全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

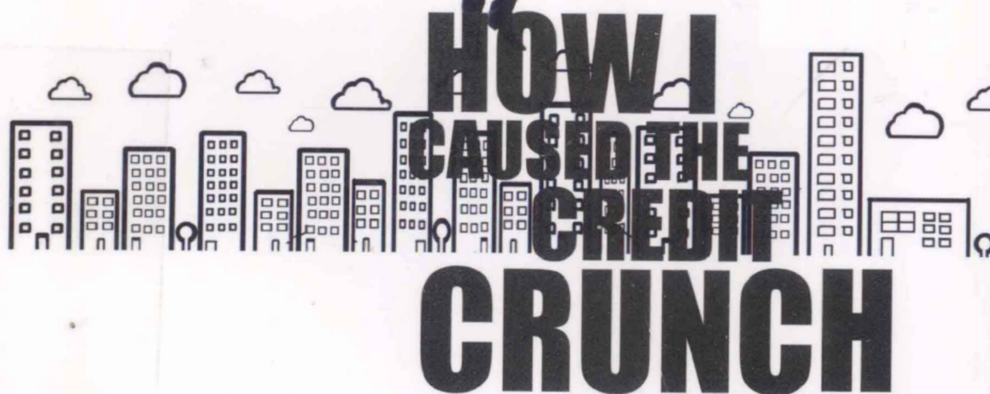
a mindstyle business 与思想有关

[英] 石川哲也◎著
(Tetsuya Ishikawa)
施铁◎译

一个金融衍生品交易员的自白







HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

透视高盛、摩根士丹利、荷兰银行3大投行内幕
一本比电影《华尔街》更精彩的金融小说
一本让你真正了解金融衍生品的实战教科书



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188 www.55188.com

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH



[英] 石川哲也◎著
(Tetsuya Ishikawa)
施铁◎译

一个金融衍生品交易员的自白

中国人民大学出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

一个金融衍生品交易员的自白 /（英）石川哲也著；施轶译．—北京：中国人民大学出版社，2013

ISBN 978-7-300-17880-6

Ⅰ．①一… Ⅱ．①石… ②施… Ⅲ．①债券市场–金融危机–通俗读物 Ⅳ．① F830.91–49

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 188183 号

上架指导：金融投资 / 金融衍生品

版权所有，侵权必究
本书法律顾问 北京诚英律师事务所 吴京菁律师
北京市证信律师事务所 李云翔律师

一个金融衍生品交易员的自白
［英］石川哲也 著
施轶 译
Yige Jinrong Yanshengpin Jiaoyiyuan de Zibai

出版发行	中国人民大学出版社		
社　址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电　话	010–62511242（总编室）		010–62511398（质管部）
	010–82501766（邮购部）		010–62514148（门市部）
	010–62515195（发行公司）		010–62515275（盗版举报）
网　址	http:// www. crup. com. cn		
	http:// www. ttrnet. com（人大教研网）		
经　销	新华书店		
印　刷	北京中印联印务有限公司		
规　格	170 mm × 230 mm 16 开本	版　次	2013 年 10 月第 1 版
印　张	17.5 插页 1	印　次	2013 年 10 月第 1 次印刷
字　数	261 000	定　价	49.90 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前 言

谁是罪魁祸首

有一天，在和朋友打牌时，我萌生了创作这本书的想法。那时距离我被所在投行裁员不久。和我一起玩牌的都是非金融界人士，有传媒界的、时尚界的，也有公务员。出于对被炒了鱿鱼的人的同情，他们问我为什么会被裁掉。通常在这个时候，提问题的人会故作深沉，尽管他们实际上很好奇。但这次有所不同。我说得越多，他们的好奇心就越重——我是如何一边过着老生常谈的高端生活，一边却创造和销售着数十亿的证券化和信用衍生品，也就是所谓的"有毒资产"的?

"你该写本书，书名就叫《一个金融衍生品交易员的自白》好了。"其中一位说道。

说者无心，听者有意。牌局一完，我就开工了。事实上，在玩牌的过程中我已经构思好了这本书的蓝图。我为什么要写这本书呢？因为媒体对此事报道得实在太少，而且只是简单地强调这些衍生品是如何复杂，为何是信贷动荡的罪魁祸首。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我和信贷繁荣期间的诸多同道一样，对这些衍生品有着深刻的理解，并且深入地参与到了创造泡沫的过程中。因此我认为，我们只有更好地理解信贷动荡产生的原因，才能更具建设性地认识到我们在整个过程中犯了什么错误。

于是我开始写作本书。这是一部非常详细、全面且信息量巨大的小说，同时，它又简单到就算是我母亲这样的人也可以轻松看懂。我还让建议我写这本书的朋友看了本书的前几章。

"很有料啊，"他赞道，"但实在有点无聊。你做的其他那些乱七八糟的事情呢？你的那些巴西脱衣女郎、小姐、毒品和美酒呢？这才是人们想知道的。"

其实我并不想这么写。那些关于毒品、妓女、酒精和滥大街的银行家段子实在没什么新意。但看来我是失算了。原来他一开始向我提这个建议时，根本不是想了解那些信用衍生品，而是想探听我的八卦，这才是他感兴趣的东西。对他来说，这些衍生品固然有意思，但远不足以在他的兴趣排名榜上名列前茅。他关心的是，我们一开始为什么要搞出这些衍生品来。

言归正传。我知道，这本书的核心内容，也就是那些信用衍生品，是动不得的，因为尽管它们复杂至极，却是理解我们为什么要以这样的方式创造这些衍生品的关键，甚至比衍生品本身更重要。因此，我在每个章节后都添置了一个"金融工具箱"，帮助读者理解这些金融术语的含义。

在此基础上，我开始一一回忆我职业生涯中碰到的每个人，回忆关于他们的故事，以便把所有的谜题汇集起来。但没过多久，我就控制不住篇幅了，因为可以包括进来的真实个人和公司有数千之多。全世界都在寻找替罪羊，然后落井下石，我对此心知肚明。因此我并不打算指责任何人，也不打算让一些人背上莫须有的罪名而让另一些人逃脱千夫之指。毕竟，我没有判决谁有罪或无罪的权力，把责任推给某个人完全是于事无补的行为。

无论如何，我打定主意以小说的形式写这个故事，因为这样处理好处多多。我虚构了一个叫安德鲁·多弗的角色，这使我可以随心所欲地从信贷业的各个角

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度解释信贷动荡产生的原因。此外，如果从真人真事的角度来解释信贷动荡，不但免不了不公平的审判，还会加剧互相指责之风，从而扭曲我们可以从这次危机中汲取的教训。因此，对于本书的内容，与真实世界如有雷同纯属巧合。这么说可能会让你有些失望，但如果以指责和泼脏水为目的，那还不如去互联网上拍砖好了。

这并不是说本书中所记载的事情纯属子虚乌有，只是有一些被我处理过了。毕竟，如果没有前因后果的串联，就没有哪个关于信贷动荡的故事称得上准确或完整。也许有人会试图将我虚构的公司和角色与现实中的公司和个人对号入座。对于这一点，我只能说，这样做完全是徒劳，因为从我开始构思起，脑海里就没有存在过哪个真实的公司和个人，也不会想象与他们有关的事情，或是对某些人进行描写。相反，我考虑了据我所知发生过的所有相关事件，将它们写进虚构的公司和角色中。这样做的目的只有一个，那就是讲述关于信贷动荡的真实故事。我相信，现在我们绝对需要这样的故事。

理解这一点十分重要，因为我反对任何相互指责的行为。我也不喜欢没有任何目的的爆料。我相信，我们都必须为自己的行为负责。对于信贷动荡中我所扮演的角色，我感到真心愧疚，但如果不对我们所犯下的错误做集体反思，整个社会将永远不能真正理解我们为什么会走到今天这一步。我希望，承认我的错误能让我们迈出这一步，也只有这样做，才能真正在汲取教训的基础上重新崛起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



湛庐，与思想有关……

如何阅读商业图书

商业图书与其他类型的图书，由于阅读目的和方式的不同，因此有其特定的阅读原则和阅读方法，先从一本书开始尝试，再熟练应用。

阅读原则1 二八原则

对商业图书来说，80%的精华价值可能仅占20%的页码。要根据自己的阅读能力，进行阅读时间的分配。

阅读原则2 集中优势精力原则

在一个特定的时间段内，集中突破20%的精华内容。也可以在一个时间段内，集中攻克一个主题的阅读。

阅读原则3 递进原则

高效率的阅读并不一定要按照页码顺序展开，可以挑选自己感兴趣的部分阅读，再从兴趣点扩展到其他部分。阅读商业图书切忌贪多，从一个小主题开始，先培养自己的阅读能力，了解文字风格、观点阐述以及案例描述的方法，目的在于对方法的掌握，这才是最重要的。

阅读原则4 好为人师原则

在朋友圈中主导、控制话题，引导话题向自己设计的方向去发展，可以让读书收获更加扎实、实用、有效。

阅读方法与阅读习惯的养成

（1）回想。阅读商业图书常常不会一口气读完，第二次拿起书时，至少用15分钟回想上次阅读的内容，不要翻看，实在想不起来再翻看。严格训练自己，一定要回想，坚持50次，会逐渐养成习惯。

（2）做笔记。不要试图让笔记具有很强的逻辑性和系统性，不需要有深刻的见解和思想，只要是文字，就是对大脑的锻炼。在空白处多写多画，随笔、符号、涂色、书签、便签、折页，甚至拆书都可以。

（3）读后感和PPT。坚持写读后感可以大幅度提高阅读能力，做PPT可以提高逻辑分析能力。从写读后感开始，写上5篇以后，再尝试做PPT。连续做上5个PPT，再重复写三次读后感。如此坚持，阅读能力将会大幅度提高。

（4）思想的超越。要养成上述阅读习惯，通常需要6个月的严格训练，至少完成4本书的阅读。你会慢慢发现，自己的思想开始跳脱出来，开始有了超越作者的感觉。比拟作者、超越作者、试图凌驾于作者之上思考问题，是阅读能力提高的必然结果。

好的方法其实很简单，难就难在执行。需要毅力、执著、长期的坚持，从而养成习惯。用心学习，就会得到心的改变、思想的改变。阅读，与思想有关。

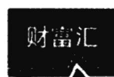
[特别感谢：营销及销售行为专家 孙路弘 智慧支持！]

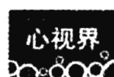
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们出版的所有图书，封底和前勒口都有“湛庐文化”的标志



并归于两个品牌





找“小红帽”

为了便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到湛庐，我们在每本图书的封面左上角，以及书脊上部47mm处，以红色作为标记——称之为**“小红帽”**。同时，封面左上角标记**“湛庐文化Slogan”**，书脊上标记**“湛庐文化Logo”**，且下方标注图书所属品牌。

湛庐文化主力打造两个品牌：**财富汇**，致力于为商界人士提供国内外优秀的经济管理类图书；**心视界**，旨在通过心理学大师、心灵导师的专业指导为读者提供改善生活和心境的通路。



阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。

时间才是读者付出的最大阅读成本。

阅读的时间成本=选择花费的时间+阅读花费的时间+误读浪费的时间

湛庐希望成为一个“与思想有关”的组织，成为中国与世界思想交汇的聚集地。通过我们的工作和努力，潜移默化地改变中国人、商业组织的思维方式，与世界先进的理念接轨，帮助国内的企业和经理人，融入世界，这是我们的使命和价值。

我们知道，这项工作就像跑马拉松，是极其漫长和艰苦的。但是我们有决心和毅力去不断推动，在朝着我们目标前进的道路上，所有人都是同行者和推动者。希望更多的专家、学者、读者一起来加入我们的队伍，在当下改变未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



湛庐文化2008-2012年获奖书目



《正能量》
《新智囊》2012年经管类十大图书，京东2012好书榜年度新书。
35年职业经理人养成心得，写给有追求的职场人。
聆听总裁的职场故事，发掘自己与生俱来的正能量。

《牛奶可乐经济学》
国家图书馆“第四届文津奖”十本获奖图书之一，唯一获奖的商业类图书。
搜狐、《第一财经日报》2008年十本最佳商业图书。
用经济学的眼光看待生活和工作，体验作为“经济学家”的美妙之处。

《清单革命》
《中国图书商报》商业类十大好书。
全球思想家正在读的20本书之一。
一场应对复杂世界的观念变革，一部捍卫安全与正确的实践宣言。

《大而不倒》
《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书入选作品。
美国《外交政策》杂志评选的全球思想家正在阅读的20本书之一。
蓝狮子·新浪2010年度十大最佳商业图书，《智囊悦读》2010年度十大最具价值经管图书。
一部金融界的《2012》，一部丹·布朗式的鸿篇巨制。

《金融之王》
《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书。
蓝狮子2011年度十大最佳商业图书，《第一财经日报》2011年度十大金融投资书籍。
一部优美的人物传记，一部独特视角的经济金融史。

《快乐竞争力》
蓝狮子2012年度十大最佳商业图书。
赢得优势的7个积极心理学法则，全美10大幸福企业“幸福感”培训专用书。

《大客户销售》
蓝狮子·新营销2012最佳营销商业图书。
著名营销及销售行为专家孙路弘最新作品，一本提升大客户销售能力的实战秘笈。

《自营销》
百道网2013年度潜力新书。
全球最具创意广告公司CP+B掌门人的洞见之作，让好产品和好营销同唱一首歌。

《认知盈余》
2011年度和讯华文财经图书大奖。
看“互联网革命最伟大的思考者”克莱·舍基如何开启无组织的时间力量。
看自由时间如何成就“有闲”世界，如何引领“有闲”经济与“有闲”商业的未来。

《爆发》
百道网2013年度潜力新书。
大数据时代预见未来的新思维，颠覆《黑天鹅》的惊世之作，揭开人类行为背后隐藏的模式。

《微力无边》
2011年度和讯华文财经图书大奖“最佳装帧设计奖”。
中国最早的社会化媒体营销研究者杜子建首部作品，一部微博前传，半部营销后传。

《神话的力量》
《心理月刊》2011年度最佳图书奖。
在诸神与英雄的世界中发现自我，当代神话学大师约瑟夫·坎贝尔毕生精髓之作。

《真实的幸福》
《职场》2010年度最具阅读价值的10本职场书籍。
积极心理学之父马丁·塞利格曼扛鼎之作。
哈佛最吸引人、最受欢迎的幸福课。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延伸阅读

《大而不倒》





- 2010年最厚重、最值得期待的金融巨制。
- 一部金融界的《2012》，一部丹·布朗式的鸿篇巨制。
- 长踞亚马逊畅销书排行榜榜首。

《金融之王》




- 2010年普利策历史奖得主，《金融时报》·高盛最佳商业图书，《纽约时报》年度十佳图书。
- 一本介绍国际金融界大佬在大萧条中的群像著作。
- 它不仅如一部优美的传记，情节引人入胜；又如一部有独特视角的经济金融史。

《资本之王》




- 全球私募之王黑石集团成长史。
- 唯一一部透视黑石集团运作内幕的权威巨著。
- 首度展现黑石创始人史蒂夫·施瓦茨曼叱咤风云的私募传奇。

《富可敌国》





- 内含对冲基金行业领军人物300个小时的真实访谈和无数的业内第一手资料，是一部权威的对冲基金史。
- 彭博资讯提名为最著名的50本商务书之一，并入围2010年《金融时报》—高盛商务图书奖！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

by TETSUYA ISHIKAWA

Copyright © 2009 BY TETSUYA ISHIKAWA

This edition arranged with THE MARSH AGENCY LTD

through Big Apple Tuttle-Mori Agency, Inc., Labuan, Malaysia.

Simplified Chinese edition copyright © 2013 CHINA RENMIN UNIVERSITY PRESS

All rights reserved.

本书中文简体字版由 THE MARSH AGENCY LTD 通过 Big Apple Tuttle-Mori Agency, Inc., Labuan, Malaysia 授权在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

出局 /001

实际上佐伊想说的是："雇用你成本太高了，而且没有产生什么效益，我们曾经以为你是信用衍生品界的超级巨星，但无所谓了，这儿已经没有你的位子了，你已经出局了。"

杠杆！杠杆！杠杆！ /007

"就是在说杠杆嘛！" 本冲进我的房间，一边兴奋地挥舞着前几天住院时我送给他的《理查德·布兰朗森自传》一边说，"就是杠杆！杠杆！杠杆！杠杆！"

"交易员之夜" /016

"最重要的是，我要你得到这些家伙的尊重，这样你才能做好业务。你是个初来乍到的后生仔，他们随时都可以把你开了，但你相当聪明，这正是万德宝需要的。因此，千万不要干傻事。"他笑笑，继续说："不过，就算你做了傻事，我也会让你成为传奇。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一笔 CDO 合约成交 /037

分配过程与英国 RMBS 合约如出一辙，都是超额认购闹的。尼古拉斯又发作了，踢翻了更多的垃圾桶。基思勃然大怒，然后恢复了平静。罗比唉声叹气，抱怨连连。迪普斯特仍是一副笑脸，不过这一回可是开心的笑，他单枪匹马地把一半 AAA 份额卖给了 SIV。

市场上最活跃的指数做市商 /058

到了 9 月，我们突然成了市场上最活跃的指数做市商，扬名立万的目的达到了。按照迈克的计划，现在是开始收割的时候了，有了新建立的信誉打底，我们已经磨刀霍霍，准备杀向迈克垂涎已久、油水更足的合成套利 CDO 业务了。

FKK 的狂欢 /071

不过，幸运的是，我不需要再问他了。在回法兰克福的路上，他把关于鲍尔银行的一切必要信息都告诉了我。原来如此。银行家总是善于把最简单的事情弄得复杂无比，但出于无知者无畏，我误打误撞地击中了他的痒处。

业务扩张 /086

因此他开始游说金在 2004 年为万德宝成立一个资本金融部门，负责以万德宝自己的钱作为本金投资各种结构化信用衍生品和 ABS。这相当于是万德宝内部的对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



猎头与真相 /106

"我努力了，亚瑟。"我想扯开这个话题，但这时他对我说，我应该找特蕾莎安排的。听到此话，我的脸颊下意识地抽动了一下，把真相和盘托出。直到此时，亚瑟才知道真相。



如鱼得水 /119

事实上，想不卖掉这些合约都难。面对如此需求，开展业务自然是易如反掌，我们真是赶上了赚钱的好时机。推动我们的并不是短期的贪婪，而是一个从天而降的伟大的商业机会。无法想象有谁不去利用这个机会。



向下"检验"市场 /138

事实上，平息争夺的唯一方法是向下"检验"市场。应付投资者的抱怨和投诉是件难事，但很值得，特别是在直到最后他们仍得上门求我们的情况下。



路演 /154

就是这么容易。事实上，这只是霍华德经手的第一笔近亲繁殖的CDO买卖。在路演过程中，我们和沃森伦敦分部进行了会面，那里的小子们有的已经开始管理ABS CDO了，霍华德跟他们也做了几笔类似的交易。接着，霍华德又在悉尼故技重施，和一家叫点资本（Point Capital）的对冲基金如法炮制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱永远不够多 /167

“交易，”米奇说，仿佛是信手抓住了第一个从脑海里蹦出来的词汇，“山姆，我们在交易中赚的钱不够多，怎么回事？”

市场的警醒 /174

不是别人，偏偏是米奇开始质疑这一切的基础，这着实令人震惊。但他的顾虑是有道理的。不久后，情况便已经很明确了，警示信号就在我们眼皮底下，但不知为何，我们对此视而不见。

自我毁灭 /191

CLO 市场明明已经陷入了自我毁灭的状态——这意味着所有事先承诺的杠杆贷款可能因为需求不足和信用枯竭而无法让私募股权公司放心，但杠杆贷款银行家仍然在自欺欺人地认为这只是暂时现象。

蔓延与瓦解 /202

毕竟，对于我所从事的行当，过去六年来媒体根本就没怎么关注过，甚至连财经媒体都是这样。但一夜之间，第一波新闻提示汹涌而至，而且内容令人胆战心惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舌战大卫·格林 /213

全世界的注意力都集中在"银行倒闭"这样的新闻标题和寻找替罪羊的游戏中，而与此同时，市场传染病在继续蔓延，此后发生的一系列事件将把这场信贷动荡推向一个新的高度。

没有人是安全的 /228

文章说，是他自己要走，但如果奥林顿不想让他离开，肯定有办法很轻松地留住他。但他们并没有这样做。米奇和霍华德接连翻船，这表明在市场上没有人是安全的。

任何事都可能变得更糟 /242

当时裁员已是家常便饭，抵押贷款商也纷纷倒闭，但是没有人会料到，一家如此辉煌的投资银行也会遭遇相同的命运。事实证明，任何事都有可能变得更糟。

系统，问题的根源 /251

这个事实就是，我们所运作的系统，而不是这个系统中的个人，才是问题的根源。个人所做的只不过是任何理性人处在这样的环境中都会做的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH01

| [illegible] |

实际上佐伊想说的是，"雇用你成本太高了，而且没有产生什么效益。我们曾经以为你是信用衍生品界的超级巨星，但无所谓了，这儿已经没有你的位子了，你已经出局了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“请去一下佐伊的房间，房间号是3G。”

我放下电话。一年多了，尽管我和助理弗伊的办公桌只相距四米，她仍然懒得起身走过来向我报告。和其他助理一样，她在令人敬畏的董事总经理面前保持着自己那点儿可怜的自尊，不过，最终受罪的还是她那越来越宽的臀部。我知道，今天我得为她服务一回了，想到这里，我不禁感到好笑。今天将会是她向我报告的最后一天。

不堪回首的过去

此时我刚开始吃我的穆兹利[①]早餐。在过去的七年间，我一直在忽视和透支自己的身体。拜繁忙的工作和放纵的生活方式所赐，我的身体一度变得很糟，如今，终于又开始健康饮食了。通常我会仔细阅读夜间所收到的电子邮件，但在信贷动荡的高峰期，没有一封电邮值得好好阅读——不光是今早，过去三个月来每天都是如此。早起变得越来越困难，放眼未来，我根本不知道自己可以做些什么，这

① 穆兹利（muesli），产于瑞士，是欧洲人常见的早餐。它由谷物、干果、燕麦片混合制成，每一样都对健康和减肥有利。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太让人沮丧了。我的黑莓手机现在已经沦为一台游戏机，唯一的用处就是每天用它来玩打砖块游戏。

我是多么怀念以前的日子啊！那时我一大早就起来，“今日事项”清单上排满了待办任务，所有任务都会产生利润；每天上班前我都会尽可能多地处理黑莓手机上的邮件。如今，我一整天收到的邮件还没有以前一分钟收到的多。我怀念不停工作时肾上腺素持续大量分泌的日子，这起码能让我的腰围不至于涨个不停。现在，我唯一能做的事情大概只剩下阅读新闻了，但我早就厌倦了这件事，因为我很快发现，媒体的唯一作用就是推广了“信贷动荡”这个词，对于“信贷动荡”到底是什么则根本没有任何解释。于是我给自己安了几个新头衔——首席网上冲浪官、首席维基百科阅读官、首席影评阅读官和首席娱乐官。

我一向不喜欢吃穆兹利早餐，因此放下电话后便愉快地将它放在一边，向3G房间走去。我快要被炒鱿鱼了，不过我对此并不怎么在乎。我并不感到愤恨，没有“为什么会是我”的疑问，也不感到遗憾。我度过了愉快的7年信贷业务时光，创造了大量利润，但盛宴总有结束的一刻。2006年，盛宴开始步入尾声，到了2007年8月，当所谓的金融专家们开始大谈信贷动荡的时候，我们这些信贷市场从业者们已经观察事态发展很久了。随着房价下跌，裁员日渐普遍（我到这个时候才被裁掉，倒也是件令人惊奇的事情）以及全球经济衰退，我被炒鱿鱼再自然不过了。但是，在我路过交易室走向3G的途中，我看到那群即将成为我前同事的家伙们还在忙着自我欺骗，奢望一切都将很快好起来。

过去的一年是不堪回首的一年。有些人在信贷动荡中做得极其出色，但那是极少数，就我认识的人而言，几乎人人都对自己的工作恨之入骨。我们不再是摩天大楼的建设者，而是在赤手空拳地清理每一座倒塌巨塔留下的废墟——我们曾经亲手建立了这些巨塔，如今它们又被夷为平地。此外，当我看到信贷动荡把银行家衬托得如此卑劣时，我开始怀疑当时的自己到底有多么卑躬屈膝。在银行家光鲜的外表背后，是毒品、小姐、脱衣女郎和挥霍无度的夜生活——这没什么大不了的，毕竟不会对其他人构成伤害，但在我自己身上，我发现还有别的东西：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牺牲他人、保全自己的办公室政治；自视甚高、不惜一切代价保护自己日薄西山的行业地位的银行家行径；在泡沫时期购买信用衍生品的客户给银行家带去了大量财富，如今却在收入微薄的工作岗位上苦苦挣扎，而银行家却对此漠然无睹。我们是在把自己的幸福建立在他人的痛苦之上。

我不吐不快的，是我们自己身上的诚信缺失。在我看来，最可笑的事情莫过于银行家——在泡沫时期大赚特赚的那群家伙，他们对泡沫破裂的痛苦全无防备。事实上，我开始鄙视那些“两耳不闻生活事，一心埋首赚大钱”的金融界人士了。他们存在的唯一意义似乎只是让自己能够自称“投资银行家”，仿佛如此就能高坐明堂，接受万众仰视了。我实在搞不懂，他们有什么好值得仰视的。是的，我感受到的所有痛苦都是为了那些永远不会谋面的人，而不是为了我那狗屎工作。这让我不禁感到好笑。

为真正的开心而离开

佐伊带着不自然的笑容迎接了我。她是我的老板，欧文梅公司（Irwin May）全球信贷衍生品销售主管。佐伊是个处事周到、为人和善的女人，身上洋溢着母性光辉，有一种令人无法抗拒的温柔的力量，这让她一个一个地除掉竞争对手，爬上了现在的高位。一年前，佐伊以300万美金的薪金保证雇用了我，让我从事我踏入这行时还不存在的业务。欧文梅花大钱请我追踪自我入职之日起就在不断流失的客户，我没有取得任何进展，但不管你怎么看，这个工作的回报着实不小。

“现在大势不好，我们正在削减业务，因此我们做出了一个艰难的决定。”

佐伊身边坐着一位HR女职员，她仔细聆听佐伊的言谈，确保从她嘴里吐出来的都是律师所允许的内容。我知道，实际上佐伊想说的是：“雇用你成本太高了，而且没有产生什么效益，我们曾经以为你是信用衍生品界的超级巨星，但无所谓了，这儿已经没有你的位子了，你已经出局了。”

“我们将尽力为你在公司里另安排一个位子，我们正在其他地区大力扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张，比如迪拜和孟买。”对此我一笑了之。我们都知道，这些只不过是台面话而已，但她仍摆出一副一本正经的样子，因为在她一旁的HR可能以为我真的会被安排到孟买去当电话服务人员，以便保住自己在“投资银行”的饭碗。

“我们不得不要求你收拾好你的个人物品，马上离开办公室。你的门禁卡将即时失效，所有与工作相关的文档和材料一律不得带走。”

在一番逢场作戏后，我微笑着和佐伊握了握手，起身离开。也许我过去七年的职业生涯本身就是一场大戏，现在，戏幕落下，我终于可以去重新发现真实的自我了。但在返回办公室的时候，我环顾四周，却发现并没有多少人和我一样有这样的顿悟。一些人在清理自己的办公桌，脸上写满了失望；也有人平静地接受了事实；还有一些人显得颇为愤怒，但没有人看上去是真正的开心。

我还看到一位信贷产品构造师在哭泣，被炒鱿鱼的心理打击太大了，他一时承受不了。几天前他还在跟我说，在这个行业，忠诚、正直什么的都是浮云，到处散发着伪善的气味。过去五年来，他一直在寻找下一位可能购买他的产品的客户，死缠烂打，直到对方吐出“我买”二字才算善罢甘休。如今，这些客户因为与自己毫无关系的信贷动荡而遭受重创，他却对他们的窘境毫不关心。我在想，有多少人是因为他们的善心而丢掉了工作？这位信贷产品构造师心安理得地无视了自己的奢华生活，无视了他的六位数工资和过去五年给他带来巨额财富的奖金——车行里还停着三部阿斯顿－马丁跑车等着他开回河畔的复式公寓去嗑药呢，他的电话通讯录里满是招之即来的援交女，他有什么好发牢骚的？

谁才是真正的牺牲品

我回到自己的位子上。我的穆兹利早餐在吸收了牛奶后看上去就像是一坨鸟屎。这时，杰夫·诺德伯格走了过来，寻思着现在开口是不是合适。杰夫是欧文梅全球销售主管，用俗语讲，就是负责公司全世界客户的那个人，一年前就是他把我招进了公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我很抱歉。”他看了一眼我的鸟屎状穆兹利早餐，严肃地开启了话头，“但我们在这件事情上实在无能为力，我们觉得这个市场仍然有很多机会，而且需要你这样的人才，但却不得不让一些人离开，这是首席执行官的决定。”

“杰夫，我懂的。”我根本不信他的话。睁开眼看看吧，杰夫！我们还会有什么机会？那些曾经让我们赚了钱的客户要么破了产，要么狼狈不堪，我们甚至都不知道明天他们还能不能保住饭碗。是的，我们可以帮助这些客户重新设计我们卖给他们的合约，让他们看上去更体面些，我们也可以赚点钱，但这样做只会让未来变得更糟。杰夫当然知道这一点，但他首先是拿着高薪的欧文梅员工。

“我想告诉你的是，从我个人的角度来讲，我是把你当未来巨星培养的，因此对于你成为信贷动荡的牺牲品，我感到十分遗憾。”

好了好了，我得澄清一下。真正的牺牲品不是我，那间大楼里的所有人都不是。真正的牺牲品是那些没有参与这场豪赌，却无谓遭殃的普通人。要寻找信贷动荡的牺牲品，你得走出这幢大楼。真正的牺牲品是根本不知道发生了什么事情的芸芸众生，是被引发了信贷动荡、让我们这些银行家大发不义之财的体系利用了的普罗大众。这就是我不吵不闹的原因，这就是我很高兴自己被炒鱿鱼的原因。这是我应有的下场。

金融工具箱

衍生品（Derivative） 一种双边金融合约，发生金额取决于基础资产或不属于合约内容的事件。也就是说，发生金额是由基础资产和事件产生的。举个最简单的例子，对某场橄榄球比赛下注便是典型的橄榄球衍生品，双方的发生金额产生于橄榄球比赛的结果。

对冲基金（Hedge fund） 通常是私人投资基金，其目标是通过积极投资策略获得高于标准的回报。对冲基金可能投资于衍生品，也可能动用杠杆，但都不是绝对的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 02

| 杠杆！杠杆！杠杆！ |

"就是在说杠杆啊！" [illegible]的提问，一边[illegible]几天[illegible]他的《[illegible]》，一边说，"就是杠杆！杠杆！杠杆！杠杆！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“就是在说杠杆嘛！”本冲进我的房间，一边兴奋地挥舞着前几天住院时我送给他的《理查德·布兰森自传》，一边说，“就是杠杆！杠杆！杠杆！杠杆！”

我正在奋笔疾书我的政治学论文呢，明天早上就得把它交上去。这是我的周论文——昨天我刚从牛津大学图书馆捧回一堆教科书死啃，看不懂也得硬着头皮上，我必须总结一些观点，然后凑出一篇论文，所有这一切都得在18个小时内完成。

“安迪，你得听我说，这家伙是个天才！”我一边听，一边装作满不在乎的样子。因为我知道，就算本刚从医院出来，期待和大伙儿一一拥抱喝茶聊天，我这个态度他也不会生气的。

“这家伙大字不识一个，但有了杠杆，要会什么读书写字？不管他懂不懂，反正他把杠杆用到了极致。他就投了几个子儿，然后就赚到了几百万。事实上远不止几百万！他借了一笔钱，翻了好几倍，还掉本金，剩下的利润全都是他的了。这可真是天才之举！”本说。

听起来确实不错，但我得把我的政治学论文搞定才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们也这么干一票吧，就咱俩。可以凑个 2 000 英镑，然后拿去炒股。如果年底我们可以把钱滚到 10 000 英镑，那我们就做成了 8 000 英镑的无本生意了！”

本·卡林顿，我的牛津舍友

在进入牛津以前，本·卡林顿是个不折不扣的好学生。他天资聪颖，参加各种考试都能名列前茅，而且和绝大部分寄宿学校的雅皮士不同，他不抽烟，不嗑药，饮酒也只限于家庭晚宴、节日和球赛等社交场合，而且饮酒适度。他是学校合唱队成员，16 岁之前一直唱童声高音——谁让他声音发育期来得晚呢，后来改唱男高音，不过喉部的一场大病断送了他的牛津合唱团之梦。

本是我在牛津认识的第一个人。我们在面试的时候被分在同一组，他告诉我他的志愿是成为牧师，立志将上帝的支持、光辉和安慰带给芸芸众生。他 17 岁就立下了坚定的志向，但问题就出在这里。他称得上是两耳不闻窗外事的类型，但这并不妨碍我们成为朋友，他给我的生活带来了纯净，这真是太好了。

不知是不是我们之间的友谊使他的纯净遭受了生活诱惑的腐蚀，或者本之所以被腐蚀是因为自制力不够坚定，这已经无法考证了。入学不到一周，我就发现他已经远远不如当初那么纯净了。第一周还没过完，本就破了童子之身，大醉了一场，和过去的生活完完全全地说了“拜拜”。

牧师之梦被本抛到了脑后，神学学位也已经成为浮云。如今，在他眼里只有金钱。以前他总是把自己摆得很低，现如今，他的生活蓝图被大大地扩大了。我们一起研究了未来可能从事的职业。当模特？长得不够帅，不过有钱的话这算不了什么；当演员？不会演戏，但当时阿诺德·施瓦辛格不但发家致富了，还当起了表演教师；当运动员？没天赋；创业？不错，可是得有钱啊！事实上，不管我们想到要干什么，最后的症结都会归因于一个钱字。那么，钱会成为钱自己的症结吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的父亲是一位资深银行家，业务做得非常出色，尽管座驾只是一辆开了四年的沃尔沃。但本推测说他的父亲每年能赚500万英镑，因此我猜测他一定是一位资深的投资银行家。根据我最新的学习成果，投资银行家和商业银行家是完全不同的。商业银行家的工作非常无聊，无非是一些我们市场碰到的买卖——提供银行账户和发放贷款。大多数商业银行家赚着比上不足比下有余的工资。相比之下，投资银行可就给力多了，它们的“公司金融”（corporate finance）部门为各大公司牵线搭桥做买卖；它们的“销售交易”（sales and trading）部门替投资者执行交易。这两大部门都做着数十亿美元的大买卖，同时大把大把地赚取费用。只有投资银行家才能像本的父亲那样赚那么多钱。

我猜的没错。我很快就发现，本的父亲是位著名的TMT银行家，是20世纪90年代后期叱咤风云的通信（Telecom）、媒体（Media）和科技（Technology）三大行业中企业IPO（首次公开募股）和M&A（并购）的顾问，赚着有史以来最为高昂的服务费用，只不过他的行事作风不太像风云人物。但他确实认识所有客户公司的首席执行官、总裁和董事，老是和他们一起打高尔夫球，在最高档的餐厅款待他们，一切都打着招揽生意的旗号。在TMT泡沫最盛的时期，本的父亲是个不折不扣的时代弄潮儿。

本的父亲对儿子意欲反其道而行之去做牧师十分自豪，他总是觉得银行业给人一种道德上的空虚感，尽管他如今身居高位，但童年无法进行自由选择的经历使得他放手让本自己决定自己的前途。此外，他也不想让本经历地狱般的初级银行家生涯。CEO和总裁都不太喜欢同二十几岁的毛头小子打交道，因此投行大多层级分明，初级银行家只能夙兴夜寐埋头苦干，把高级银行家所提出的各种想法做成PowerPoint演示文档，再由后者向客户推销，他们基本上不会有机会去演示自己做得PowerPoint文档，所得到的反馈也仅仅只是被指出某些文字录入错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆的甜头

我在入学牛津之前曾在一家投资银行的销售交易部门干过6个月，当我把我的工作经验告诉本的时候，他对投资银行的看法大大改观了。

在大部分投行中，销售交易部和公司金融部是最重要的两个部门。其中，销售交易部要参与金融市场，起到股票、外汇、利率、信贷和商品市场的“推进器和搅动器”的作用。能动用重要关系的公司金融部的银行家收入极其丰厚，但在爬到重要职位之前，你必须奋斗20年，而销售交易部的银行家薪酬则取决于一年中你在所负责市场中的交易表现。

除此之外，还有两点吸引着我。首先，公司的盈利能力很容易衡量，因此投机钻营完全失去了市场；其次，销售交易部门是真正的精英部门，20来岁的“小毛孩”也可以负责业务甚至整个分支，而之所以这样的唯一原因，是因为他们为公司创造的利润比资格老十年的前辈高出数十倍，且这种情况并不罕见。毕竟，如果一个毛头小子可以为雇主赚取2亿美金，但又无法获得合适的报酬或升迁，那么自然会有别的雇主乐意掏出3 000万美元的薪酬来请他们去赚2亿。我们的市场价值很容易被定义。

公司金融银行家对销售交易银行家低端、野蛮的业务模式多少有些嗤之以鼻，这一事实进一步刺激了本。或许是出于性格和工作的原因，公司金融银行家大多谈吐优雅，受过高等教育，而不少交易员在十七八岁时就入行从学徒开始做起。又或许是因为，公司金融银行家需要工作到很晚，无法兼顾生活，而销售交易银行家则白天玩命工作，晚上玩命派对，天天换床上伴侣。本想要的就是这种销售交易式的生活方式，特别是，当我把我在工作中所看到的东西告诉他的时候——这个部门有数不胜数的二十来岁“小毛孩”，他们流连于伦敦切尔西红灯区，开着法拉利、阿斯顿 - 马丁和兰博基尼，甚至开保时捷都受人鄙视。

销售交易银行家的工作看起来实在是太简单了：研究员会分析各种各样的股票，销售员和客户交谈（通常是资产管理人、退休基金、保险公司和对冲基金），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而交易员则根据这些客户的需要随时随地为他们"做市"，就像兑换局那样，只不过规模要大得多。他们的盈利方式也和兑换局差不多，交易量越大，利润越多，因此，赚钱最多的交易员就是那些"流量"最大的交易员，即客户交易最活跃、交易量最大的交易员。研究员必须具有创新性和情报性，还必须给出交易策略，从而有助于销售员和客户建立紧密关系，带来尽可能多的"流量"。

有了新的目标，本便全身心地投入到了银行家的生活模式中，不过他还没有银行家的职位就是了。在两周的醉生梦死后，一个周二的清晨，他因急性肝硬化发作而咳血，被送进了医院。医生警告说继续饮酒将令他小命不保，并让他住院一段时间。百无聊赖之际，他求我给他带些烟和酒，什么酒都可以。我答应了，不过我带给他的是一部看起来挺有意思的书——理查德·布兰森的《失贞》（*Losing My Virginity*）。正是这本书给他日后的交易带去了指导原则——杠杆。

出院的第一个晚上本就回到派对中去了，两个月后，他又躺倒在病床上——这并不稀奇，稀奇的是他居然还活着。本又一次求我给他带些烟和酒，但我给了他十种不同的周末小报。一组文章抓住了本的眼球：《燃烧的法拉利》（*The Flaming Ferraris*）。这是一个由三个年轻人组成的小团体——其中一个还是某著名保守党政客 24 岁的儿子。他们在某一次被记者搅黄了醉生梦死的淫靡生活后，在股票交易中大显身手。后来，虽然他们的交易因被控未被授权而被迫停止，但这三个人的年轻锐气大大地鼓舞了本。

本有了一个计划。

这三个年轻人交易的是自营头寸[①]。自营交易员有自己的交易账户，他们使用公司的钱买（做多）或卖（做空）股票，取决于他们自己对市场价格的看法。这实际上是银行内部的对冲基金。如果本被授予 5 亿美元做交易，并在一年的时间里赚得 1 亿美元，那么他可以获得相当于回报的 20% 作为奖金，这和对冲基金交易员十分相似——后者的回报提成一般在 5%~20% 之间，也就是 500 万 ~2 000

① 头寸（postion）也称为"头衬"，指款项，是金融界及商业界的流行用语。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元。要知道，大型对冲基金的资金要以数十亿美元计算，因此交易员的奖金上亿绝不是件稀奇事。**让他们获得如此丰厚回报的便是杠杆**——他们可以用手上的5亿美元股票作抵押（实际上相当于存款），借钱买远超过5亿美元的股票；也可以用5亿美元做抵押，卖空远多于5亿美元的股票。这和我们通过抵押贷款去购买价值远高于我们所拥有现金的房子的道理是一样的。这就是杠杆。

本轻松地从牛津退学了，因为他没有通过第一年的神学考试。之后他设法筹集了50万英镑，开起了对冲基金。这笔钱已经足够多了，因为剩下的可以用杠杆来解决，但作为一个因神学考试不及格而退学的身患肝病的19岁小子，他居然能说服父亲或其他人向自己投钱，光是这一点就已经足够称得上是划时代的商业奇迹了。

一开始的几笔交易令本的自信心爆棚，但很快，他淫靡的生活方式就开始变本加厉了——在切尔西的豪华复式公寓中，他日以继夜地开着香槟派对招待新老（富贵）朋友，周旋于各色美女之间。照这样下去，黑暗骑士蝙蝠侠大概快破窗而入了。

一个老银行家的忠告

本开始自己的冒险之旅一年后，我再次见到了他。本是个健谈的家伙，他和我分享了新发现的智慧。

“杠杆就是让你以小搏大的乘法。别看我过着这样的生活，其实我一分钱没花。很棒吧！”本和以前一样兴奋，傲慢、自大更是有过之而无不及；但是，在内心深处，本知道，他所钟爱并运用到极致的杠杆是非常危险且彻底错误的。

“上周我去了一趟老爹那儿，看到了他的信用卡账单。他的额度只有1万英镑，你知道的，他能挣好多钱。于是我问他为什么不增加信用卡额度，这样一来，他马上就可以丢掉那辆沃尔沃去买辆宾利，然后再买间带游泳池和十间卧室的大房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子，请个女佣，毫无压力嘛。要是他对这些都没兴趣，他也可以以此套取更多现金去赚更多的钱。”

“他怎么说？”

“你知道的，我老爹是个聪明人，对吧？因此他说：‘本，钱说来就来，说走就走。生活嘛，则是由俭入奢易，由奢入俭难。我不需要更高的信用额度，既然如此，为什么要提高它呢？’放聪明点，年轻人。”

当时，我还不曾领悟到本的父亲是多么正确。杠杆纵有千好万好，你也必须时刻认清现实。信贷泡沫不就是杠杆嘛；但太多的人正是因为从“有就最好”的想法转变为“必须拥有”的贪念而不再能够脚踏实地。讽刺的是，虽然本对杠杆的危险心知肚明，但仍一头扎进了杠杆给他带来的温柔乡——这和信贷市场何其相似。他幸福地忘记了老爹的教导——钱说来就来，说走就走，但生活由俭入奢易，由奢入俭难。

金融工具箱

总薪酬（Total comp） 银行业常用通俗称谓，指年度工资与奖金之和。

评级（Rating） 全球有众多评级机构对债务发行人进行评级。世界三大评级机构分别是标准普尔、穆迪和惠誉。他们按以下标准给出评级：AAA是最安全评级，给予信誉最卓著的借款人，评级在Baa3/BBB-/BBB-以上者被视为投资级，评级为Caa1/CCC+/CCC或以下者被认为有违约预期。

穆迪	标准普尔	惠誉
Aaa	AAA	AAA
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A1	A+	A+
A2	A	A
A3	A-	A-
Baa1	BBB+	BBB+
Baa2	BBB	BBB
Baa3	BBB-	BBB-
Ba1	BB+	BB+
Ba2	BB	BB
Ba3	BB-	BB-
B1	B+	B+
B2	B	B
B3	B-	B-
Caa1	CCC+	-
Caa2	CCC	CCC
Caa3	CCC-	-
Ca	-	-
C	-	-
-	-	DDD
-	-	DD
-	D	D

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

03

[illegible]

“最重要的是，我要你得到这些家伙的尊重，这样你才能做好业务。你是个初来乍到的后生仔，他们随时都可以把你开了，但你得能赢利，这正是[illegible]需要的。因此，千万不要干傻事。”他笑笑，继续说，“不过，就算你做了傻事，我也会让你成为传奇。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“安德鲁？”电话那头传来一个急切的声音，“我是万德宝（Vandebor）的迈克·费希尔。”

万德宝的录取通知

迈克一周前面试了我，不过我认为这场面试并不成功。一般人在面试时都一本正经，故作深沉，但迈克从头到尾都很兴奋，他一边不住地晃动身子，一边手舞足蹈，眉飞色舞。一会儿大笑，一会儿嘲弄，一会儿挖苦，一会儿严肃。他的耐心，或者说缺乏耐心，反正没什么区别，只能维持四秒钟，如果我的回答超过了这个时间，他就要打断我了。比如，当我陈述我希望为万德宝工作的理由时，迈克说，“你想有钱，但你在这个行业的其他公司找不到工作，因为几乎没有哪家公司在招人，对吧？”他虽然没有耐心，倒也心直口快。

“听着，伙计，上个礼拜我有点儿失望，因为即便你说对了万德宝的市值，你也是猜的。我真心觉得，如果你来参加面试，你总得做点儿功课。这个错误犯得很业余，其他问题也不少。不过，最重要的是你还算聪明，也算有野心，我觉得我可以把你打造成大银行家。因此，你可以来我们这儿，先从固定收益（fixed

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

income）分析师这个项目做起，由我来带你。祝贺你，伙计，你刚刚重获新生了！”迈克笑道。

迈克的个性有点奇特，尽管如此，我还是很高兴，也长舒了一口气。我的目标是销售交易部门，但整个2000年股市一直在“跌跌不休”，因此我决定将注意力转向与股票一起构成销售交易业务核心的固定收益。

我之所以长舒一口气，是因为我还没有搞明白固定收益是怎么回事，尽管如此，我还是得到了一份工作。作为一个学生，“和我的股票经纪人买卖FTSE[①]股票”这样的话听起来很是雅皮和重要，显得你既有钱又有知识。可是，“固定收益”听起来就没那么性感了。当投资银行家们到牛津来招人的时候，总会有一位标志性的固定收益交易员大谈交易利率和债券如何带劲。也许，如果我能了解这对交易利率来说意味着什么，或者知道债券的真实含义，我会觉得这有点意思。可是，或许我不够聪明，无法认识这一点。

“那么，‘固定’和‘收益’这两个词是什么意思？”我在一场法瑞帕克（Farrell Parker）的公司招聘会上这样问道。

“很简单，”负责招聘的女士一边说，一边轻轻地哼了一声，“就是指任何东西的固定的收益。固定的，收益。”

真简单。但我仍弄不清楚。这就是牛津的教育。

“比如，你给我一份贷款，”她继续说道，“而我付给你利息，那么这利息对你来说就是固定收益。这和债券是一样的，如果你买入一只……”

“对不起，什么是债券？”我不得不问。

她几乎要笑出声来了。“债券就好比是贷款。如果你从我这儿买入一只债券，就相当于你贷给我一笔贷款，你会得到一张票据，这张票据上规定我欠你多少钱，再加上息票，也就是我每年必须给你的利息。这就是债券。”

尽管如此，我还是觉得固定收益不止那么简单。但现在我很高兴，因为在被

① FTSE，英国富时指数，又称金融时报指数。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融街上的其他投行拒绝之后，我终于收到了万德宝的录取信，也许这是唯一一家愚蠢到会把我这种人招进去的银行。

"菜鸟培训"

我将于2001年9月以分析师的身份加入万德宝。分析师并不是描述职位的用语，而只是他们用来称呼业内最低级的"菜鸟"职员的文明用语。迈克属于资产支持证券（Asset-Backed Security）部门，这是人均利润最高的部门，也是万德宝投行业务中唯一跻身顶级的业务。资产支持证券是什么意思，我是一点头绪都没有，但我希望可以通过两个月的分析师培训填补这一空白。

"别逗了！"当我一周前和他共进午餐的时候，迈克笑道，"伙计，你不会从培训中学到任何有用的东西。给你们培训的是一群蠢货，但在万德宝，这又是不得不走的无聊程序。"看他的样子，好像是在对把我送进集中营感到很抱歉似的。"最重要的是，尽可能地享受它。如果你需要什么提点，我知道如何逃掉它。你想怎么着就怎么着，但要保证尽可能的拉上关系。关系迟早会派上大用。"

培训确实是由一撮失败的银行家主持的，他们从来没有干出什么成功的事业来，对于银行业的基本知识，他们比我老娘都逊。但迈克的话是对的，在这里建立的关系后来都成了我的无价之宝。

培训后安排了一次晚宴，在坐落于距离法兰克福一小时车程的巴德洪堡村附近的万德宝18世纪乡村别业举行。这个地方平时专门用于举办高规格的董事会会议，但现在，30名销售和交易分析师有幸在这里参加晚宴。这次晚宴共有十道菜，由万德宝大厨亲自掌勺，并能畅饮别业地窖中珍藏的法国名酒。在配有波西米亚水晶灯的舞厅查看座位表的时候，我赫然发现坐在我旁边的是负责万德宝投资银行业务的董事金·雷尼尔。这是个积极的信号，至少说明我在这个项目中颇受关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金看起来风度翩翩，很像《回到未来》[①]中的布朗博士，只不过配上了瑞士与日耳曼混合口音。金绕桌一周，向与会者做了自我介绍，然后在我旁边的位子上坐下。一落座，他就开始大谈高尔夫。他口音很重，听懂他的话有些困难，而我对高尔夫的知识也只限于这是一种球类运动而已，仅知道球手要加入俱乐部，通常需要打十八洞，但我仍逼真地装作自己好像是从报道银行家高尔夫活动记者的职位上跳槽过来似的。在我们很自然地结束了对话后，他决定与在座各位分享一份宝贵的智慧。

"增（今）天上午，我肘（走）过交易室的时候，我注意到有两个人在梭发（说话），于是我停下来，在距尼（离）他们正好疵（七）英尺的地方听了一会儿，我意斯（识）到，不但我听不懂他们说的发（话），他们酿（俩）互相也听不懂。"众人无不露出一脸谄笑。

"四（是）的，我认为仄（这）个行业中的人无不喜欢装出自己兹（知）道自己所说的东西，但我认为，很多人其实是不兹（知）道的。因此我的观点四（是），如果你真的兹（知）道你所说的东西，太好呢（了）！不过，如果你不兹（知）道，你至少也得装作兹（知）道自己所说的东西。四（是）的，因为仄（这）个行业就像是达尔坟（文）的进化论讲的那样，优僧（胜）略（劣）汰。"

迷你商业帝国

我觉得这真是醍醐灌顶的大实话。金说得越多，你就越觉得自己看到的东西和他所说的东西相似。金生于瑞士小镇巴塞尔，父亲是银行家，他 7 岁读小学时就学会了银行业的一二三。他从父亲那里借钱，然后以 10% 的利息转手借给小朋友们。按照瑞士银行的传统，小金对与贷款有关的事情不闻不问——他父亲不问他，他也不问他的小朋友们如何偿还。很快他就攒下了一笔数目不小的钱，并在

① 《回到未来》（*Back to the Future*），科幻电影，布朗博士由克里斯托弗·洛伊德（Christopher Lloyd）扮演。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 岁时让父亲大吃一惊，同意让他在自己供职的银行买卖股票。

不幸的是，金的父亲供职的是国际清算银行，该银行是为了便于德国偿付一战赔款而设立的。随着时间的流逝，国际清算银行逐渐演变成其他中央银行的中介和代理机构，但这仍意味着金无法购买他的股票。金的父亲不确定如何向儿子解释国际清算银行到底是干什么的，便向他描述了自己正在干的一个项目——研究如何避免由于银行破产或倒闭所导致的政治和经济后果。人们认为，银行应该持有随时可动用的现金，即所谓的监管资本（regulatory capital），作为其投资项目的不时之需。这是一项预防性措施，金的父亲试图解释这笔钱应该有多少才合适。在金的商业小帝国中，这一举动的唯一意义是，如果他想借钱给别人，不管是谁，他都必须留出一小部分现金备用。

就连金的父亲都对此感到有些无聊，但金却听得津津有味，因此金的父亲决定继续借钱给金，但不再是免费的了——那样对他来说太容易了。父亲要求金给出1% 的年利率，这样，小金仍可以获得 9% 的利润。金通过这桩买卖积攒了一笔对一个不到十岁的孩子来说算是巨款的资金。他身边带着大把钞票，深受小姑娘欢迎，这让其他小男孩十分不爽，因为他总是可以给所有小姑娘买糖果和公仔。他简直就是小小魔术师。

金所钟爱的仍是做生意，他开始实施父亲的思想，了解小朋友们是如何偿还贷款的，以便留出正确数量的现金作为储备。那些从父母亲那里偷来的钱是最大的负债。因此，尽管他仍然借钱给这样的小朋友，但是他会要求更高的利率，并留出更多的现金。那些向他借钱然后用零花钱偿还的小朋友属于优质客户，他会向他们预付现金，但要收取一笔费用。他希望留住这些客户，因为这样的业务利率虽低，但很稳定，而且，根据他的算盘，这些业务不需要他留出很多的现金。

事实上，随着金的迷你商业帝国的成长，小金开始日渐厌恶那些需要自己比普通情况留出更多现金的投资，因为留出现金意味着他无法把它们贷出去，因此也就无法获得回报了。他想，唯一的办法是将他的贷款卖给别人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此金把赚钱秘方告诉了和他同住一条街的一对双胞胎，说服他们做同样的买卖。他给他们看自己口袋里厚厚的现金钞票，而他们的口袋则空空如也。金表示愿意助他们一臂之力。他送给他们一些自己的贷款——办法很简单，就是要求双胞胎还钱给他，而他告诉小朋友们还钱给双胞胎。这样一来，他不但拿回了初始放款，一开始留出的那笔钱也可以拿出来花了。

但金犯了两个致命的错误，以至于他的商业帝国在他步入少年时代之前就崩塌了，那些糖果和公仔也都成了浮云。首先，他只是卖掉了贷款，但并没有试图从中获利。换句话说，对于双胞胎从他那儿买去的每一笔贷款，小朋友们的本金和利息都给了双胞胎。他所应该做的是，与双胞胎说定一部分利息归他，作为将他们介绍给小朋友们的回报，甚至要求所谓的“介绍”费。其次，他没有告诉小朋友们自己为什么要这样干，因此客户忠诚度也被转移到双胞胎那里去了。小金的生意玩完了。他赚了些小钱，但他所获得的兴奋之情与 7 岁开始涉足生意时相比已经不可同日而语了，他决定东山再起。

颇具讽刺意味的是，小金给他的银行业务模型所加的微调最终于 1988 年被国际清算银行在全球央行安排中采用。监管资本如今已成为现实——全世界的银行都必须为所有投资留出现金储备，与 30 年前小金所做的一模一样。

令人茅塞顿开的信用评级

20 世纪 70 年代末，金大学毕业。他曾考虑过各种职业道路。那时他年近 30 岁，已经尝试做过学者、摇滚青年、演员、科学家甚至流浪汉等各种职业。但这些职业都没有令他满足，在感到生活了无生趣之后，他接受了父亲为他安排的工作——去欧洲最大的商业银行万德宝银行的法兰克福总部，并加入抵押部门。

金的日常工作很无聊，无非就是看抵押申请，评估每位申请者的信用状况，并决定万德宝是否应该给他贷款。他 7 岁就开始放贷了，因此这工作对他来说简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直是人生的大倒退。金之所以没有辞职，唯一的原因是这样做至少能让他的父亲脸上有光。事实上，他很快就成了优秀员工，被吸收进了抵押业务专家团队。

由于没有更好的出路，金只能不情不愿地接受了这个安排，并很快得到了任务：找出如何让规模已然很大的万德宝抵押业务更赚钱。这看起来很简单，无非就是发放更多的抵押贷款，至于资金，可以靠贷款或发行自己的债券获得。但这里有个大问题——回报在缩水，因为万德宝已开始实施其自身的监管资本要求。

在美国，第一个吃螃蟹的是所罗门兄弟公司。1987 年，所罗门兄弟公司发行了抵押贷款支持证券（Mortgage Backed Securities，MBS），这是捆绑在一起当债券卖给其他投资者的抵押贷款。金知道，这和他当年将自己的贷款卖给双胞胎没什么区别，并且认为自己对此已经了如指掌。唯一的问题是找到购买这些 MBS 债券的投资者。但当他向自己的经理解释这一点的时候，经理一脸茫然，然后把他派往纽约考察半年。

金对如何回去提交考察报告早已胸有成竹，在纽约好好地享受了一番后，他回到了法兰克福，重复了一遍自己最初的想法。听取他报告的正是一开始就没弄明白事情是怎么回事的那批经理，他们给了他 1 万马克作为奖金，奖励他开阔眼界。金用这笔奖金买了一套价值 10 万马克的房子，虽然房子的外观看起来有些压抑，但功能一应俱全，当然了，他是通过万德宝银行 6% 的抵押贷款买的。金对自己的工作厌烦透了，若不是他好巧不巧地在法兰克福碰到了当年那对双胞胎中的一位的话，他几乎要放弃它了。

这位双胞胎和一位巴塞尔姑娘结了婚——正是金转给他们的客户中的一位，现在在穆迪公司（Moody's）工作。穆迪是一家评级公司，和标准普尔（Standard & Poor's）、惠誉并称世界三大评级公司，是固定收益证券（主要是公司债券）评级的专家，级别从高到低分别是 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C。这位双胞胎的工作很简单，就是分析发行公司，然后给予一个评级，和金当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年分析他的小学同学并无不同，只不过穆迪公司会给予一个级别。不过，真正令金眼睛一亮的是，双胞胎谈到，投资银行要求穆迪像给普通公司评级那样给 MBS 评级。

证券化，十年的心血结晶

豁然开朗！MBS 之所以没有成长起来，是因为其本身不够有趣，没有什么地方能够吸引人。但如果它们有了一个信用评级，且回报要高于级别相同的其他公司，那么投资者就会考虑购买了。因此，金开始琢磨在万德宝银行的抵押贷款账簿中挑选质量好的抵押（比如他自己的抵押），把它们捆在一起，看看双胞胎能不能给予最高的信用等级——AAA。结果失败了，他又试了各种各样不同的抵押贷款组合，结果还是以失败告终。就这样，他的实验进行了好几年，但始终没有成功。他日以继夜地工作，连头发都无暇去理，逐渐变成了布朗博士的模样——像到什么程度呢？有一天在伦敦街头，一位美国游客拉住他要求合影，要是他有一辆德罗宁跑车（影片《回到未来》中的跑车）就更好了。

但金最终还是找到了解决办法——很简单的办法。他给自己的房子做了估值，现在大约能值 15 万马克。因为他从不拖欠对抵押本金的偿还，因此他的抵押现在价值 9 万马克，而他对房子的所有权价值 6 万，比他初始的 1 万马克多了 500%。此外，他那外观压抑但功能齐全的房子价格下跌不会超过 10%，否则他对房屋的所有权就一文不值了，而万德宝抵押贷款的价值也会下跌。换句话说，他通过抵押贷款获得了杠杆，因房屋价值上升 50% 而获得了 500% 的回报，但他的抵押贷款并未因此而提高门槛。如果双胞胎能给它一个信用评级，直觉告诉他，低杠杆的抵押贷款将获得 AAA 级，即最高级别。

既然如此，为什么不将相同的原理推广到 1 000 份类似的贷款中去？将它们捆绑在一起，然后创造一个 90% 的“高级债券”和 10% 的“股权份额”，就像他自己的那份贷款一样。毕竟，只有在万德宝没收了房子并将其拍卖但仍无法弥补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

初始抵押贷款的情况下，这些抵押贷款才会亏钱。类似地，只有当这 1 000 份抵押的总损失超过 10% 的股权份额时，90% 的高级债券才会出现损失。金认定这样一来，他就能获得多年来梦寐以求的 AAA 评级了，因此，他刷刷地记下了基本交易结构（见图 3—1）。

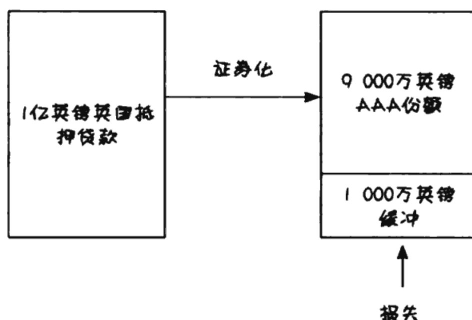


图 3—1

然后，金兴冲冲地跑到双胞胎那里向他展示自己的新成果。但是双胞胎告诉他，这个主意早就有了，而且已经公开发行了一笔评级合约。

“你为什么不告诉我？！”金朝他吼道，“我在这个项目上浪费了十年！”

“这是基本算术，金。你可以用任何东西打造一笔债券和一笔股权份额。你用抵押买的房子、你用贷款买的车子、这些抵押或贷款组成的组合，或是任何实物资产组合，比如公司资产。这是基本的，非常基本的算术。”

他们都没有意识到的是，这个将乱七八糟的东西打包为证券的基本原理，即日后被称为证券化的东西，将在信用市场上被一遍又一遍地使用，最终造成了信贷泡沫和动荡。

金并没有另辟蹊径，但万德宝管理层把他奉若神明。现在，他可以着手从事万德宝第一笔住房抵押贷款证券合约了，这是一笔针对高质量英国抵押贷款的证券化合约。之所以选英国抵押贷款，唯一原因是其他银行也在做类似的英国合约，而且对英国抵押贷款风险的投资者需求很充分。一份 1 亿英镑的合约包括 9 000 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

AAA 级债券（称为 AAA 份额），只有当这 100 份抵押贷款的总损失超过 1 000 万英镑，AAA 份额才会开始亏损。为了给它更高的信誉，AAA 份额不仅拥有穆迪的 AAA 评级，也拥有标准普尔和惠誉的同等评级。

完美时刻

AAA 份额的吸引力不仅来自评级，也来自回报。和所有固定收益投资一样，AAA 份额所提供的息票率包括两个部分——由 LIBOR 组成的无风险部分和被称为信用利差（credit spread）的风险部分。

LIBOR，即伦敦银行同业拆放利率（London Interbank Offer Rate），由伦敦银行家协会每日发布。它是包括了各种货币的一整套利率，是银行间相互借贷的全球基准利率。借贷期限从隔夜到一年甚至更长不等，但 LIBOR 每日公布隔夜、一日、一周、一个月、三个月、六个月和十二个月的利率。此外，银行通常被认为是经济的关键成分，因此银行被默认为是不会破产的，于是 LIBOR 也被认为是无风险的。

风险部分，即信用利差，区分了根据评级所应支付的回报率。比如，AAA 级债券的信用利差应该比 BBB 级债券低得多，因为 BBB 债券的风险要高得多。在万德宝的合约中，AAA 份额所提供的息票率是 LIBOR+0.5%。这使得它比同期的公司债券更有吸引力，后者的息票率接近于 LIBOR+0.1%，这保证了 MBS 合约能招徕强劲的投资者。

在这笔合约中，万德宝还创造了 AA 级、A 级和 BBB 级份额。级别越低，支付的息票率就越高——为了补偿更高的风险。万德宝还向对冲基金出售股权份额，买入者需要承受最开始的 400 万英镑损失，但可以获得 20% 的年息票率。

对万德宝来说，这达到了解放为此 1 亿英镑抵押贷款组合所预留的监管资本的目的，使它们还可以产生利润。向 MBS 投资者支付的息票总数每年只有 650 万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英镑，而万德宝可以通过这些抵押贷款获得每年总共 800 万英镑的利息——其中的 150 万英镑差额就是利润。

而最关键的地方在于，不管是出于 MBS 损失吸收缓慢的原因而喜爱 AAA 评级的投资者，还是中意 MBS 所带来的高回报的激进投资者，都对 MBS 感到满意。

这是属于金的时刻。尽管从规模来说，资产支持证券（ABS）市场（包括了 MBS 市场）只是金融市场的次要组成部分，但万德宝的商业银行家们再也找不到比这更好的东西了。金得到了奖赏去开创万德宝投资银行部，这可是完全不同的挑战了。金相当欢迎这样的挑战，不过就开办投资银行而言，金经历了一场彻头彻尾的失败，从一开始，万德宝投资银行部就属于不入流的水平。尽管他所创建的 ABS 团队通过抵押合约创造的人均利润在万德宝首屈一指，但投资银行部始终无法与交易部门规模相近的美国的竞争对手奥林顿和欧文梅相提并论。

初来乍到

没有见过交易室庐山真面目的人请注意，它和消费者新闻与商业频道（CNBC）直播节目中的纽约证券交易所的场景是不同的。在纽交所里，经纪人穿着鲜艳的马甲来回穿梭，而交易室实际上就是一间办公室，但是是为侵犯隐私而设计的办公室：这里没有格子间让你集中精力，只有一列列刻意设计的非常低矮的桌子，即使是侏儒，也大可以站上桌子和三排以外的同事交流。每张桌子上摆着一两台电脑，拖着多达八个左右的屏幕，还有一大块交易员信息板，上面写着 50 多个可以拨打或接听的电话号码，每个人还配有耳机和电话，以便他们同时打电话。交易室和其中的座位并不是按级别排布的，而是按最方便记忆的方式排布的。交易室通常十分嘈杂，几百名大嗓门在其中大声吼叫，分享最新的市场传闻，善意地互相揶揄，或是一边给客户们打电话，一边听交易室的其他人吵架。交易室还装有等离子电视，播放新闻直播频道，从室内的各个角度都能看到。总而言之，交易室的氛围相当使人兴奋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果万德宝的交易室和其盈利规模以及盈利能力相仿，那么我大概在第一次造访时就能一眼找出迈克。但事实上，想看到他卷曲的褐色头发或是听到他孩子般的笑声是不可能完成的任务。幸运的是，迈克在从一间会议室急匆匆走出来时看到了我。他是个精力充沛的人，就像是装了金霸王电池的小兔子一样，而且常常会冒出些古怪的举动，而这在交易室里看起来是那么自然——他在这儿工作9年了，一毕业就到了这里。他加入万德宝的原因是，尽管他只有31岁，但充满了将它打造为顶级投行的野心。万德宝是个好选择，因为它只是三流投行，品质低下，在这里出头要比在顶级投行出头容易多了。

"嘿，伙计，欢迎来到交易室。"迈克带着固有的热情说道。

"很忙吗？"我问，装作一副关心的样子。

"事儿太多了，伙计，太多了！现在你的命是我的了。离了我，你的命也就去了大半了。"他露出一脸鬼马的笑容。

"嗨，我早准备好拿出120%的干劲了。"我说。

"就这些？这可不够！"

迈克的专长是组织ABS承销，即负责销售ABS团队所构造的产品。换句话说，我们是将那些创造ABS的极客和负责潜在投资者的销售员连结起来的桥梁。在我们的职责范围内，我们必须时刻知道哪个客户在买些什么、在哪里买、买了多少。我们同时也是面慈心善的产品专家，比销售员更了解合约，因此我们经常和销售员一起拜访客户，指导他们，讨论市场或谈论潜在的未来合约。与此同时，这也意味着极客们需要通过我们了解创造什么样的产品，以满足我们所观察到的投资者的需求。

这使得每个人都能看到我们的作用，而让人们知道我是谁则是非常重要的。因此迈克花了一个小时的时间，向我介绍了大量销售员和交易员以及一些在交易室拥有个人办公室的高级董事总经理。当我们走回他的办公桌时，我至少已经忘了一半的名字、一半的面孔和他们的职责。

"你和每个人都见过面了，这对你是件好事，但你还必须花些时间记住他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名字，知道他们是干什么的以及为什么对你很重要。我会在整个过程中指点你，但重要的是要让这些家伙知道你的存在。”

回到办公桌后，迈克把我引见给史蒂夫·梅，他是我们这个并不怎么大的团队的又一个成员。“史蒂夫旁边那张桌子就是你的，他是我们的人。”

史蒂夫比我大不了几岁，但已经在这一行干了四年了。他长着一张聪明面孔，但看起来像没睡醒似的。不到一个礼拜，我就发现，他永远都是这样一副没睡醒的样子。他十分健谈，公司上下对他都很尊重。迈克又像金霸王小兔子那样回到交易室去了，那天剩下的时间由史蒂夫陪我，他如同长兄一样和我分享自己的智慧，使我很快就能体现自己的价值。因此，史蒂夫无法抽身参加我们的一位销售员的生日酒会实在令人遗憾。

迈克的读心术

“告诉你女朋友，你今天不回去了。还有，你也得做好准备，明天将会很难受。”基思说。基思是个年近四十的温和的纽约人，也是今天的寿星。奔三的伦敦出租车司机之子兼基思的销售员同事罗比打开他办公桌下的一排抽屉，给我看基思的意思：三盒扑热息痛、五盒碱性苏打、五粒拜维加（Berocca）维生素 C 泡腾片、五大瓶矿泉水、八小瓶运动饮料、一瓶塔巴斯科辣酱油、几包咸味和酸味薯片，其中一包被一位来自埃塞克斯的 40 多岁男人迪普斯特弯下身来拿走了。

“交易员，下班后。”

“交易员”是一间又小又简陋的酒吧，是万德宝员工聚会常去之所，如此便足以让它维持得不错了。在现实生活中，如果它不是对于社交极其重要又不扰民的话，银行业之外的人士都不会注意到“交易员”的存在。出于职业需要，基思邀请了所有人——同事、老板还有秘书。此外，“交易员”确实有一项非常重要的功能。我们一直待到所有“毒品”和“女人”都离场为止，因此也就有了当晚发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的任何事情都不在场证明。

迈克和我一起出来透风的时候，他对我说："如果你今天拆我台，你就被解雇了！今晚将是一个美妙的夜晚。"他笑道。

"交易员之夜"相当文明，与我的预期大相径庭——每个人都告诉我，这将是一个疯狂的夜晚。要说我对此有什么意见的话，那就是，我对银行家所谓的美妙夜晚有点失望。我与那些我已经见过、但将名字忘掉的交易员和销售员们进行了礼貌而饶有兴味的对话，时不时地拿一位拥有保时捷博克斯特（Boxster）跑车的初级交易员开涮。迈克有时会过来打断对话，将我引荐给他从酒吧另一头拉过来的高级银行家，比如伊比利亚多重资产外汇商品销售主管、西欧投资银行主管……不过这些头衔对我来说都没什么关系。

但有一个头衔打动了我——固定收益交易主管。这个头衔的拥有者是亚瑟·格罗斯曼，显然，他是个重要人物。

"安迪将是下一颗超级巨星！"迈克一边说，一边伸出手来用力拍拍我的肩膀，把我介绍给亚瑟。但我的目光全被一位气场强大的奔四的女人吸引过去了。亚瑟的电话正逢其时地响了起来，已经对我的眼神有所察觉的迈克借此机会把她叫了过来。

"你见过特蕾莎？"

"嗨。"特蕾莎的声音相当柔和。通常我总是不受埃塞克斯女生的欢迎，而她一张嘴，我就知道她是埃塞克斯女生。她的声线极有魅力，而且很有格调。她有两个孩子，这本应将我隔在千里之外了，但事实并非如此。

"我们和格罗斯曼共用她，"迈克颇有内涵地笑道，"她是我们的秘书。"

"助理，是行政助理。"特蕾莎一边纠正迈克，一边直愣愣地看着我。

特蕾莎18岁从学校毕业后就一直在万德宝工作，认识所有对她馋涎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欲滴的银行家。她身穿紧身裤，勾勒出完美的臀部曲线，上身穿一件低胸白色衬衣，胸前的事业线恐怕连安吉丽娜·茱莉都要自叹不如。凭她的身段，拿下多少个富豪银行家都不在话下，但她的丈夫只是个“平常”人——按照银行家的标准。从特蕾莎一直在工作并热爱她的工作这一点来看，享受万众瞩目乃是主要动力。

特蕾莎倾过身来和我握手，露出胸前风光无限，迈克不得不稍稍向后一仰，逃脱特蕾莎的视线，两眼滴溜溜地直转。特蕾莎一回过身，迈克就站了起来，摆出一副职业经理人的样子。当时我脑子里都是迈克的疯魔样，浑然不觉特蕾莎已经在我的脸颊上留下了吻痕。

“看看他们！姐弟恋！”有人叫道。

“你给我闭嘴！”特蕾莎带着埃塞克斯鼻音反驳道，“小安迪多可爱。”一边说一边把手放在我那当时还有六块腹肌的小腹上。

“这是我的正太！我的正太！”迈克一边叫道，一边把啤酒高高举过头顶，“他已经投身到最牛人物门下了！”

在和特蕾莎进行了危险亲密接触式的愉快对话后，迈克把我拉到男厕所，对我说：“安迪，伙计，你可是未来的传奇！”站在小便池前，迈克变得极其兴奋。

“迈克，我觉得特蕾莎，她……”

“别上那儿去。”迈克突然变得严肃起来，“坦白说，这事儿很狗血，但是，伙计，不要泡你的秘书，她手里揪着亚瑟的小秘密。我说真的，防着她点儿。”

我想，特蕾莎有两个孩子这个理由都好过亚瑟的小秘密。

“我只是……”

“听着，摆脱女人和毒品，我们就能升华一个境界。想想这一层，你就不会去想她了。”

要不是迈克真的戳中了我的心思的话，如此干扰实在是有些烦。不过，被看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透心思这件事，不仅对我如此，对许多人都是这样。这是迈克职业生涯的过人之处——他会读心术，并很好地利用了它。更重要的是，我开始有了效忠于他的感觉。我觉得他有一些关于特蕾莎的事情没有告诉我，但或许是我太敏感了，因为他一直待我不薄。迈克这样做的目的是确保我的职业生涯从一开始就不会在细枝末节上出问题，他虽然像孩子般兴奋，但其实是个精明至极的人。

真心实意的教诲

两小时后，不受欢迎的同事和秘书都走掉了，基思结了账，共 900 英镑——对酒吧小聚会来说算得上花费不菲了。此时，迈克站到了一张椅子上。

“兄弟们，我们有两个选择。一，出去吃顿饭。二，直接去酒吧。说吃饭其实是个幌子。我觉得我们大可以一石二鸟，在酒吧里把事儿都办了。还有更好的建议吗？”·我很快了解到，迈克的推销词总是给你很多选择，但事实上你没得选择。“好，就这么定了。”

我们走出“交易员”，迈克招来两辆的士，“托特纳姆法院路的 Spearmint Rhino 酒吧。”两辆车各载着五名乘客绝尘而去，留下迈克和我。迈克觉得还有人没有出来，便又走进“交易员”查看，但留到最后的那些人现在全走光了。

“好吧，既然没人跟出来，那说明也许他们害怕和我一起出来！”

我们跳上了一辆的士，迈克又变得严肃起来。

“听着，今晚这样的活动是家常便饭，以后你要习惯。最重要的是，我要你得到这些家伙的尊重，这样你才能做好业务。你是个初来乍到的后生仔，他们随时都可以把你开了，但你相当聪明，这正是万德宝需要的。因此，千万不要干傻事。”他笑笑，继续说：“不过，就算你做了傻事，我也会让你成为传奇。”

一切都清楚了，迈克是真心为我好。一部分原因是因为他希望我能够做得出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色，但主要是因为我们在一条船上。他录用了我，他是管理层的新鲜血液，并有很大的向上爬的野心。为了获得升迁，他不但需要展示管理才能，还必须从自己的部下中提拔佼佼者，让他们支持自己做更重要的事。而作为回报，如果迈克能够高升，他将提拔我一起升职。

我们俩都喝得有点高，但迈克仍然思绪飞快，我的脑子也在飞快地运转，消化他说的每句话。“基思·戴利是个好人。他在市场里浸泡多年，知道如何应对客户。但是他不能很好地理解证券化。他手上有些客户应该买我们的产品，他其实能为我们销售更多的合约，这会给我们带来很多钱。”

“罗比·奥斯曼和我差不多大。他以前在别的银行做销售员，干得很出色。我估摸着他跳到万德宝是想当管理者的，但这不太现实。他不够聪明，而且太保守，不过，如果他信任你的话，倒是对你知无不言。因此，你要赢得他的信任。”

“迪普斯特是交易室里最好的家伙，但脑子不太好使。他是埃塞克斯人。如果你生活上有什么问题，找他就是了。他 40 多岁，和前妻有个儿子。虽然迪普斯特长得像《巴黎圣母院》里的那个驼子，但他对女人相当有吸引力。他总是会找你帮忙安排和客户的电话会议，因为他知道自己什么都不懂。”

迈克语速很快，但充满了对这个行业以及事业的激情。他以好酒量和喜欢派对出名，这使他和许多人走得颇近。他向我吐露了自己作为银行家的真实体验，似乎是真心实意要和我这个第一天入职的新手交朋友。在细数完销售员之后，他开始向我介绍交易员，词锋依然犀利，语速极快，言简意赅，不偏不倚，然后又告诉我晚上找我出来的目的。

当我们到达 Spearmint Rhino 的时候，其他十人正在酒吧外面等着迈克发号施令。“你们在这儿做什么？赶快进去！”基思如同往常一样一本正经地回答说有人出去取现金去了。在 Spearmint Rhino 有一条举世公认的智慧，那就是，你必须把你的信用卡妥妥地藏在口袋里。这倒不是因为害怕被另一半知道你的行踪（信用卡账单上的抬头将是“SR 烤架有限公司”），而是因为每 3 分钟刷卡支付价值 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英镑的桌上艳舞表演的话，得多加 20% 的费用，这样一来，花钱就没个数了。

我看了看钱包，里面只有一张 10 英镑钞票和法兰克福培训所发的 50 欧元，因此我得跑出去取钱。迈克一把把我抓了回来："你不用着急。"

"呃，我只有 50 欧元。"我给迈克看我的钱包。只见他从厚厚一叠现金中抽出两张 50 英镑钞票，放进我的钱包里，"好了，这就是一笔交易！"

我们推门而入，一位身着黑色清凉晚礼服的黑发女人迎接了我们，并引领我们通过第二道对开门，踏上通往夜总会主厅的地毯。

"你们人到齐了吗？"

"还没呢，后面还有几个磨蹭鬼，亲爱的。"迈克摆出一个李察·基尔的姿势，用手紧搂住她的腰，她倒也毫不躲避。迈克在一间拐角包厢里订了三张大桌，用来做我们的会餐地点。在脱衣舞夜总会吃晚饭，对我来说还是第一次——不过后来我发现这并没有什么好奇怪的。保安放下隔离绳，我们走进我们的 VIP 包厢，只见正中央已经摆好了一张桌子，上面放着空香槟酒杯。迈克马上叫了三瓶水晶香槟。当人终于到齐的时候，那位身穿比基尼、看上去比脱衣舞娘还要妩媚的巴西侍女正倒出最后一杯香槟。

"为基思干杯！"我们共同举杯。随着气氛越来越暧昧，舞娘们鱼贯而入，尽情地取悦我们。我去过巴西南部，自认为葡萄牙语说得还不错，便急切地想和靠近我的巴西舞娘扯几句。

我很快就搞入了状态，和第一个走近的姑娘聊了起来。聊得正起劲，迈克插了进来，姑娘不情愿地走开了——这是他今晚第二次把我从姑娘身边拉开了。

"把妹对你来说还不是雕虫小技。我有更重要的东西跟你说，"迈克又切回了严肃模式，"记住我在的士上和你说的话。去认识那些家伙，别把机会浪费了。"

迈克就像是烦人的老爹，但我对他专注办事的作风肃然起敬，尽管他的方法有点太绕了。在晚餐以及晚餐后活动的整个过程中，我全在专注于真正的任务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于迈克，就连他在角落里跟两位女郎缠绵时，他也不忘时不时地检查我有没有很好地完成任务。

相遇布兰迪

午夜时分，包厢里只剩下一群男人——我、迈克、迪普斯特、罗比和基思。我和迈克尽情畅饮，之前要的十瓶水晶香槟现在桌上只剩下两瓶。这回我无法不拆迈克的台了。我独自坐下，倒了一杯香槟浅酌，回想我第一天上班的情景。这时，隔壁房间走来一位有着棕色瞳孔、皮肤晒得黝黑的黑发美女，从冰桶中捞出第十瓶水晶香槟，给我的杯子加满。

“喜欢我的裙子吗？”她柔声问道。不说我还真没注意到，她是这里唯一一位没穿透明丁字裤的姑娘。

“很漂亮。”我朝她一笑。

“谢谢。”她一边说，一边挨着我坐下，“我叫布兰迪，来自巴西。”

“你好，美女。”我一边用葡萄牙语说着，一边点头示意。

她也笑了，脸上露出一丝惊喜。巴西人遇到能说家乡话的人时似乎都这样。

“你会说葡萄牙语？”她用葡萄牙语问道。

“一点点啦。我在那儿度假，玩了两个月。那儿太酷了！”我们之间的对话到这里就结束了。她没有要求跳舞，也没有要求我给她钱。我给她倒了一杯水晶香槟，她和我坐在一起，我们谈了十分钟她的家乡以及她对我的葡萄牙语的印象。我知道这十分钟耽搁了她赚钱，便给了她一点钱作为陪我聊天的报酬，她回赠了我一段免费舞。

半醉半醒之间，一天的情景开始在我眼前回闪：这是我的第一份工作，我在交易室上班的第一天，现在我坐在 VIP 大包厢里喝着水晶香槟；我的新老板坐在距离我两米的地方，四周环绕着美女；回忆起迈克对我说的每一句话；现在我面前有一个美丽的姑娘，而这并非是我的床。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她美丽、迷人、性感，一直注视着我的眼睛，我迷失在了温柔乡中。我赶快从幻象中脱身，定睛一看，发现迈克正满意地看着我。三分钟结束后，她又跳了另一支曲子，三分钟后又一支，三分钟后又一支，射向我的目光也越来越火辣。最后，迈克从他的美女丛中快速走了过来，叫停了这一切。“今晚干得不错。”他笑道。

迈克像兄长一样拥抱了我，他还有一件事要告诉我：“我会教你弄清楚，人们是把你当作成年人还是当作分析师，而这就是我们的手段。”

我已经很累了，但这句话让我意识到，工作不是学校。在校园里我们只要按要求做好事情就行了，而现在，唯一重要的只是结果。迈克和我在的士里的严肃谈话并不是我必须完成的任务清单，而是在指导我获得必要的技能：“分析师的问题是，他们的想法和投资银行家不一样。分析师能将交待给他们的事情做得很好，但不懂得在此基础上更进一步。你必须时刻思考：‘我怎样才能赚钱？’并以是否能让你赚最多的钱为标准安排优先事项；如果你所做的事情不能让你赚钱，那你就不应该做。好好想想这句话，安德鲁，好好想想。”

金融工具箱

份额（Tranche） 用来描述从某资产组合中分离出来的单个证券风险的术语。在 MBS 合约中，证券化后的抵押贷款被分割成不同评级的份额出售。在 CDO 中，标的资产再包装成证券的基础资产，并按此套路销售。

资产支持证券（Asset Backed Securities，ABS） 对资产组合的证券化。最常见的 ABS 类型是 MBS，它由抵押贷款支持。原则上，能产生收入流的资产都能被证券化。

监管资本（Regulatory capital） 银行对其投资行为所事先预留的资本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 04

|第一笔CDO合约成交|

分配过程与英国RMBS合约如出一辙，都是超额认购满的。尼古拉斯又发作了，踢翻了更多的垃圾桶。葛思勃然大怒，然后恢复了平静。罗比唉声叹气，抱怨连连。迪普斯特仍是一副笑脸，不过这一回可是开心的笑，他单枪匹马地把一半AAA份额卖给了SIV。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早上7点刚过，我跌跌撞撞地闯进办公室，却发现自己来得最晚。大家坐在各自的位子上，面如死灰，罗比的迷你药房也像是被洗劫了一番。但事实上，一些人的表情让我忍不住想笑，直到我见到迈克——他看上去就好像刚刚美美地睡了十个小时一样。

自从迈克来到公司之后，他用自己的力量振兴了ABS业务。在迈克来之前，万德宝只对自己资产负债表上的抵押贷款进行证券化，但迈克看到了更大的商业机会。为什么不向其他抵押贷款发放住房抵押贷款证券，并从中收费赚钱呢？很快，他就和英国最大的建屋互助会（Building Societies）[①]建立了关系，把万德宝的ABS合约量扩大了好几倍。

入职后的第一场风波

那天我们正处于万德宝2001年度第18笔MBS合约承销的最后阶段。这是一笔20亿英镑的住宅抵押贷款债券（Residential Mortgage Backed Securities，RMBS），基础资产是英国最大建屋互助会的抵押贷款。该英国合约具有一个18.5

① 建屋互助会（Building Societies），会员互相筹款、贷款以解决住房问题。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿英镑的 AAA 份额，剩下的 1.5 亿英镑由 AA、A、BBB 以及股权份额组成。AAA 份额只有当基础按揭资产池的总损失大于 1.5 亿英镑时才会发生损失，相当于 7.5% 的损失缓冲，这让 AAA 份额看起来十分有吸引力。

“告诉客户，这是个很好的合约。在上一次地产危机中，该建屋互助会只有 0.5% 的抵押物业被收回了赎回权！”迈克一边在电话里对销售员吼，一边拼命地在纸上写写画画，免得那只空闲的手打碎什么东西。“我不在乎他们怎么说，他们的记录和我无关。”一整天，迈克都在对着电话重复这段说辞，这可把坐在他旁边的罗比逼疯了。

“老兄，今天晚上我做梦一定梦见那 0.5% 被收回赎回权的房子！”

“看看这个！”迈克给我们展示了他今天画出来的艺术品（见图 4—1）。“你要怪就怪那些搞不灵清的傻子！”

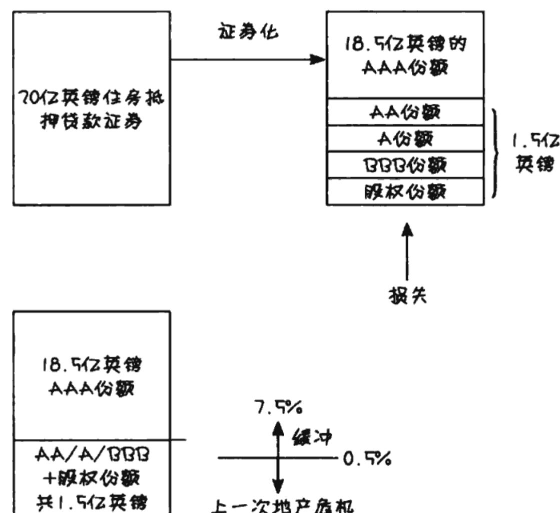


图 4—1

也许是宿醉的缘故，罗比大概没弄懂这个卖点有多好。根据迈克的数字，即使是 AA 级、A 级和 BBB 级份额也颇具吸引力，且投资者对这个合约的需求相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强劲。AAA份额我们已经收到了35亿英镑的订单，AA、A和BBB份额也出现了超额认购。股权份额已经预售给了一家对冲基金，由于这个合约形势大好，迈克决定明天先不再发售，后天再决定合约的实际执行价格。

一停售，电话轰炸就来了——销售员们希望确保他们客户的订单能尽可能地被"满足"。根据直截了当的比例规则，每位投资者可以获配其认购的债券量的一半，因为总认购量超过了合约规模的一倍。但在现实中，承销必须照顾和我们生意来往较多的客户。因此，我们可以控制给每位投资者的债券数量，这就使我们拥有了凌驾于客户和销售员之上的权力。

"我明白你说的话，但我们的认购额超了整整一倍，所以你的客户不可能获得他所订的全部数量。"迈克在电话里向暴躁的希腊销售员尼古拉斯解释。尼古拉斯正在竭力为客户争取，你可以听到他对迈克脏话连篇。迈克很快就不耐烦了，把两只手指顶在电脑屏幕上，盖住话筒，看着我，"这家伙真是蛋疼。"

电话那头的销售员罗比正在试图用另一套说辞打动史蒂夫。

"伙计，你知道的，鲍尔银行一直是我们的好伙伴，没错，你两周前还和他们见过面。他们说会跟我们做更多的生意，因此我们不能亏待他们。我们得给足他们要的价值2亿英镑的AAA份额。"

史蒂夫比迈克更耐心一点儿，显然也不像迈克那么暴躁。他满怀同情地对罗比解释道："我理解，但我们不能取悦任何人。这个合约的所有投资者都是同等重要的。"

不过，和第二天炸开了锅的场面相比，今天真是算不上什么。定价是在上午9点半公布的，此前半小时，我们将通知投资者可以获配多少额度。他们有25分钟的时间抱怨或打动我们。

"很少有没人抱怨的时候，也从来没有人拒绝接受分配的。你要顶住，"迈克安慰道，"他们已经完成了认购的工作，不会这样就走掉的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论如何，市场增长得很快，投资银行打造合约的速度根本不能满足投资者的胃口。早上9点，迈克给我看了看标记着谁能获得多少债券的清单。“你负责迪普斯特、基思和罗比。”

我决定从迪普斯特开始，我觉得他这个人不错，大概不会抱怨。果然不出我所料。他平静地接受了配额，并用自己的魅力摆平了客户的愤怒。罗比有些怨气，但我告诉他，鲍尔银行的1亿英镑配额是整笔合约中的第三大配额，而且他们做得很漂亮。他接受了我的解释。

但基思的反应颇有些美国风格：“搞什么飞机，伙计？迈克哪去了？负责这事儿的家伙他妈的上哪儿去了？”一些十米开外的交易室同事纷纷起立，欣赏分析师被骂得狗血淋头的景象。“要是我的人得不到更多的债券，他们会把你和迈克撕碎的！撕得粉碎！！”基思用手指着我说。

我急切地想看看我到底有多大权力，便反唇相讥：“基思，他们的配额已经超出了认购额的一半，这已经不错了。”

基思有些懵了。“其他人得到了多少债券？我打赌你肯定给了迪普斯特更多的债券。看！他连个屁都不放。”迪普斯特的平静和基思美国式的大声发牢骚形成了鲜明的对比，迪普斯特一脸同情地看着我。

“呃，罗比的人得到了……”

“谁？！”基思忙不迭打断我。

“鲍尔银行。”

“我就知道。你甚至连他们是谁都不问一下，他们总是能拿到更多，因为你……”

基思说对了。除了知道他们是罗比的客户之外，我对鲍尔银行一无所知。但基思并不准备就此罢手，而我也不准备在自己所经历的第一次冲突中做出妥协，因此我很快想出了一个借口。

“鲍尔银行确实拿到了很多，但这是因为他们认购了2亿英镑。最后他们只拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到1亿，只有认购额的一半。你的人要求获得4亿，结果却拿到了2亿2。按比例算的话，比鲍尔银行高了整整5个百分点！”我不确定这个借口是否有用，但这听起来怪不错的。基思也确实噎住了。在仔细地思考了我的理由后，基思接受了，但嘴里仍不干净，“去他妈的！”

与此同时，尼古拉斯找上门来和迈克扯皮。尼古拉斯体格健美，胡子拉碴，看起来是扮演哥利亚①的不二人选，但他显然更乐于在更大的舞台上施展。

“你当我的客户是叫花子吗！”尼古拉斯的希腊重音就像他前额上凸起的青筋一般，“我的客户可待我们不薄！而你把他们像叫花子一样打发了！你这不是玩我吗！你是怎么干活的！？”

“尼古拉斯，”迈克平静地回应道，“我很抱歉，但事情就是这样。我已经尽力了，我认为你的客户会很高兴的。”

“认购1 500万英镑，获配500万，你他妈的让他怎么高兴？他妈的让他怎么高兴？！”

迈克站起身，试图让尼古拉斯冷静下来。“上帝啊，我们有一个大单，得好好照顾。那是金的一个客户。”抬出金·雷尼尔是一招妙棋，而事情是否如迈克所说的那样并不重要。谁都知道，尼古拉斯没有和金扯上关系的能耐。“要不是金的人，我们谁都得喝西北风。如果你想让金从他的客户里让出500万英镑债券，那么别客气，请自便。”

“你这个杀千刀的，迈克！杀千刀的！”尼古拉斯的创造力都用来骂迈克了。为了发泄心中的怒气，他踢翻了身旁的垃圾桶，摔门而去，路上又踢翻一个垃圾桶，发出巨大的响声。

尼古拉斯走后，其他的抱怨就容易打发多了。25分钟后，所有人都确认接受自己获得的配额，包括尼古拉斯在内。我真是不明白，既然如此，他瞎咋呼个什么劲儿啊？

---

① 哥利亚（Goliath），圣经中被大卫杀死的巨人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上午 9 点半，定价完成，我们获得了 500 万欧元的利润。事实上，这个合约将 2001 年 ABS 合约的名义数额总值提高到了 200 亿欧元，而我们在该业务上名列前茅。更重要的是，今年我们的利润达到了 4 000 万欧元——远远高出了 3 000 万的年度目标，而整个 ABS 部门只有 11 人，这使得我们成了公司人均创造利润最高的团队，尽管 ABS 市场规模只占整个市场的很小一部分。

需求非常强劲，我们所要做的全部事情只是打造更多的合约，赚更多的钱。但迈克还有除了赚钱之外的打算。他希望提升我们的盈利能力，并且已经有了方案——我们不应该只对抵押贷款进行证券化。

第一次布道

2001 年，饥渴的投资者已经开始购买公司贷款证券化产品。万德宝是一家传统的商业银行，这意味着我们拥有可以用来证券化的巨大贷款组合。这一证券化产品叫作担保债务凭证（Collateralised Debt Obligations，以下简称 CDO）。在实践中，这些 CDO 与 MBS 并无区别，但它们可以将风险从万德宝的资产负债表上挪走，就好像 MBS 对抵押贷款所起的作用一样。

迈克和史蒂夫从商业银行部那儿弄到一组快到期的贷款组合，和构造师一起打造可以出售的 CDO。距离向公众发售该 CDO 只有一个月的时间，迈克还需要准备销售这个合约的销售员，但他和史蒂夫的工作太忙，因此便指定我来完成这一任务。第二天，我接受了一个小时的速成培训，然后就开始执行我的第一个布道任务了，这也是对我的一次重要考验。

我首先想到的是交易室的同僚。英国 RMBS 合约的分配过程表明，Spearmint Rhino 之夜效果良好。他们听我耐心地解释资产负债表 CDO，这让我感到颇为惊讶，我入职才三天，只是知道点皮毛，但似乎已经能够盖过这些人几十年的经验了。不过这并不是真正的考验。迪普斯特也搞清楚了 CDO 是怎么回事。真正的考验来自我尚未谋面的欧洲办公室中的销售员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“去吧，小可爱。”特蕾莎递给我一张前往法兰克福的机票，“刚上班几天就要出差了，你一定是个重要人物。”她朝我挤挤眼睛，又撅撅嘴。

特蕾莎为我订了第二天早上 6 点 40 分从希斯罗机场起飞的头班飞机，这是我入职以来的第四天。我 5 点就得从位于伦敦北部的公寓出发，这本来绝不是件快乐的差事，但当我打开门，看到一位身穿黑西装的司机和一辆敞开车门的崭新的黑色宝马 745Li 时，多大的不情愿都已消失得无影无踪。看着那褐色的车窗、带电视屏幕的车座以及带加温装置的黑色皮椅，我真有一种恍若隔世的感觉。我那幼稚的梦想——当个随时能得到性满足的说唱歌手似乎照进了现实。手握商务舱机票使我不必在机场长龙中浪费时间，这让我显得越发重要了。

上了飞机，我发现我的座位是 1A，一种“我很重要”的感觉油然而生。不但是头等舱，还是 1A 哦。空姐给了我一杯纯正的咖啡和一份美妙的早餐——盛在盘子里的精致早餐，而不是猪食一样的飞机餐。法兰克福国际机场的行李区让我叹为观止，但我还来不及欣赏，就看到另一位身穿黑色西装、打着黑色领带、头戴司机帽的绅士举着写有“安德鲁·多弗先生”的牌子在等候我了。我从来没有受过如此礼遇，相比之下，下午去给那群嗅到了利润气息的德国销售员讲解 CDO 真是让人感到意兴阑珊。

接下来的一周，我在欧洲来回穿梭，不断体会那种恍若隔世的感觉。在里斯本，我下榻四季酒店；然后我到了马德里，那里的马格纳别墅酒店弄错了我的订单，因此不得不给我免费升级到唯一的空房。这正好是总统套房——186 平方米，拥有一间宴会厅、一间带三角钢琴的大会客厅，更不用说奢华的卧室了。不过我没有使用它，而是用了另一间看起来更有王室派头的卧室。唯一的不爽之处是他们没有随房赠送管家服务，不过我在那儿已经认识了不少西班牙销售员，因此不必担心没有熟人帮忙，于是也就随它去了。我刚刚参加工作，还不敢叫小姐，于是便要了一瓶相对便宜的 1994 年珍藏级里奥哈葡萄酒，2 000 欧元一瓶。

接着我来到巴黎，住进了最奢华的莫里斯酒店（Meurice）。48 小时前，我还憧憬着这里的房间会让我叹为观止，但它实际上相当普通。当然，每晚 750 欧元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的房费由万德宝支付，因此我也没什么好抱怨的。不过，此后我又去了天寒地冻的赫尔辛基，然后在一天之内连跑哥本哈根和斯德哥尔摩时，我的标准也提高了。我在赫尔辛基下榻的雷迪森 SAS 皇家酒店也好意思叫五星级？我大发牢骚，后来万德宝就把它在协议酒店名单中除名了。哥本哈根的 D'Angleterre 酒店幸免于难，但这只是因为我去住的时候那儿正好在装修。

我的标准是和我在万德宝不断上升的地位相匹配的。各“地区”的销售员如此之多，因此得按我的偏好行事。地区销售员来到伦敦办公室的时候，通常会得到像第一次看到大城市的印第安部落民一样的待遇，而我前去拜访他们已令他们不胜荣幸。当我向专家一样把关于 CDO 的知识娓娓道来的时候，这些销售员对我的景仰之情已犹如长江之水滔滔不绝了。迈克给我设置了相当高的门槛，而我从容应对。

我的个人生活同样春风得意。当我们在 Spearmint Rhino 酒吧的超现实主义相识后没几天，布兰迪给我打了电话，我们美妙的周末约会从我在各国间飞来飞去之前就开始了，出差结束后，我们的约会也并未结束。我们已经融为了一体，但出于显而易见的原因，这一点我对迈克保密。她对我的工作一无所知，这再好不过了，而她一个礼拜有四个晚上要上班，因此我也可以轻松摆脱每个男人都讨厌的陪女朋友的义务。事实上，一切似乎都太完美了。

几周后，阿姆斯特丹排上了我的日程。万德宝在那里安排了一次比荷卢经济联盟银行家峰会，迈克争取到一个时段，可以让我们大力宣传即将推出的资产负债表 CDO。银行家很喜欢组织峰会，原因嘛，自然是为了刷公司的运通卡狠狠地开派对了——当然了，是银行家式的派对。大开派对意味着花钱如流水，因此你就尽情享受吧。

在迈克看来，这是推销新主意的绝佳场所——远离办公室压力，又是非公开场合，只有在场者能了解内情。但那时候根本不需要刻意安排，因为 CDO 魅力无穷。我在听众面前宣讲，大谈打造成功资产负债表 CDO 业务的必要，台下那些拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有20多年经验的银行老手们听得如痴如醉，反响之热烈，恐怕连托尼·布莱尔[①]都会感到受宠若惊。我看到他们纷纷热情洋溢地做着笔记，每个人都想在这个合约上分一杯羹，即使不这样，也至少希望了解一下这究竟是个什么东西。得益于有关信用的基本知识，现在我已经拥有了远超自己想象的权力和地位。

第一笔CDD合约的诞生

中午时分，我回到了办公室，迈克和史蒂夫忙得团团转，一会儿在办公桌上苦干，一会儿到会议室和构造师开会。

"来来来，我们正在完成投资者手册，"史蒂夫把我拉了进去，"还有，你身上一股香水味儿。"他一下子就把我的小秘密点破了。投资者手册是Powerpoint演示文档终稿，将通过印刷本和电子邮件两种形式发送给客户。手册说明了这笔合约的细节——迈克一直强调，演示要有强大的气场，但这是有史以来第一笔CDO合约，没有先例可循，因此没人愿意揽这活儿。迈克在会议室里东瞅瞅、西问问，突然停了下来，看着我，朝我一笑。我很荣幸地被选中了。

"哦对了，安德鲁，如果你需要什么的话，找我就是了，不过我可处理不了这种香水。"

我突然间意识到了什么，这么一会儿工夫，已经是第二次有人拿我开涮了。

"哪个死玻璃在用香水？"我还没在自己的位子上坐稳、倒上一杯三倍浓的咖啡，罗比就叫了起来。

我根本没心情回答，好在特蕾莎这时正好路过。"那你喜欢吗，亲爱的？"

"棒极了，亲爱的，棒极了。"罗比露出一丝不屑。特蕾莎走过我的位子时放慢了脚步——她发现味道是从我身上发出来的。她继续往前走，一边回头朝我露出一个"我懂"的笑容。我也报以一笑，自然地向她挤挤眼睛，接着继续专注于我的演示文档。

① 托尼·布莱尔，当时的英国首相。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这笔30亿欧元的合约由万德宝资产负债表上规模各异的300笔贷款组成。小的只有1 000万欧元，大的有3亿。这些贷款的地点和行业各不相同，平均信用质量在AA级左右——和世界上绝大部分的银行没什么区别。

这笔合约的卖点是我们和评级机构关于其结构的协议。评级机构同意对这笔合约所包括的债务成分的四个不同份额给予AAA、AA、A和BBB的评级。最大的大头——26亿欧元被评为AAA级（见图4—2）。

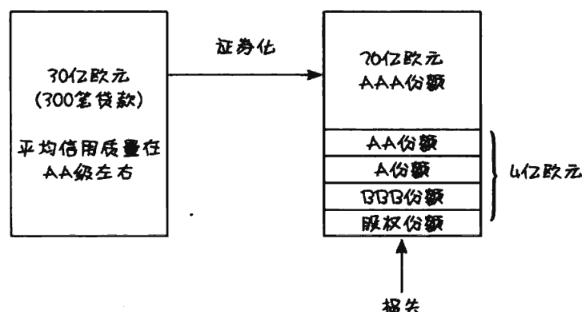


图4—2

只有当这个30亿欧元的贷款总损失超过了4亿欧元时，AAA份额才会受到影响，因此我们很有信心，只要我们大肆宣传最大几笔贷款的安全性，那些寻找AAA投资产品的投资者就会去购买这个利率很有吸引力且非常安全的投资产品。

"如果你只是想玩弄客户，那么所有合约都可以用同一套说辞。"那天下午，尼古拉斯在我的位子前抗议。

"不不不，你没看情景分析。"我回应说。这个词将会成为信贷银行家的最爱。它包括了最极端的事件，并可以检查它对所售出的结构的影响。

"好吧，但我还是要说，不管发生什么极端情景，我们都是要被炒鱿鱼的，还会被客户捅菊花。"尼古拉斯话糙理不糙。但是，我可不想被他驳倒，于是反唇相讥："这就是为什么这是一笔伟大的投资。只有在世界末日的情况下，贷款才会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变成不良贷款，那么，为什么不等到世界末日来临时赚点钱呢？”尼古拉斯耸耸肩，走开了。我的话让他将信将疑，而此后我们还会一遍又一遍地重复它。

演示文档没什么难的，但是费时费力。因此，当迪普斯特走到我的位子上给我的肩膀按摩的时候，我感到很受用——他好像想找人说话。

“该死的演示？”迪普斯特问道。

“还好啦，是资产负债表 CDO。”

迪普斯特的手停了下来。他一言不发，好像把我几周前告诉他的关于这笔交易的东西忘得一干二净了。“我需要你去见见我的一位新客户。”他转移话题。

“谁？”

“几个我多年的老朋友。他们一直告诉我，他们的公司好比是个筛子。因此我想大概和信用分析有关，是筛选公司的。”

“也可能是意大利面条公司哦！”迪普斯特真是个好人，我这样开玩笑还能一脸笑容。

“要是我能有这方面的线索，那我肯定比现在有钱多了。”他说。

小于 2 亿可不够

迪普斯特的优势在于他的人际关系，多年积累的人脉让他可以同所有时代弄潮儿称兄道弟。现在，站在时代前沿的是新型筛选公司，实际上就是投资结构实体（Structured Investment Vehicle）。虽说他自己浑然不觉，但迪普斯特的客户都是真心实意要和他交朋友的，他们眼巴巴地要给他送好处，以求他帮助推销产品。霍华德·沃森就是其中之一。

“迪普斯特，见到你太好了，伙计！”霍华德迎了上来。我们在位于索胡区（Soho）的蓝色邮局酒吧碰了头。霍华德经常在这儿招待非银行业人士，“久等了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍华德·沃森花了15年的时间爬上了一家美国银行投资组合部门主管的位子，但因违反行业行为准则而身败名裂。他的罪名是隐瞒和两位年龄只有他一半的女实习生的性关系。他认为这不合理，但还是接受了。不过对他的辞退处理是相当严厉的，因为他的离职补偿被拒绝了。

虽然霍华德是个富翁，但他的财富大部分都用于投资了，因此他得靠自己的薪水支付座落在温特沃斯（Wentworth）由他自己设计的房子的收尾费用。由于没有获得离职补偿，而房子的附加排水系统又出现了点小问题，因此他陷入了现金短缺的困境。建筑商出人意料地拒绝接受延迟支付，于是他只剩下了一条路——向私人银行借钱。

霍华德家财万贯，因此私人银行忙不迭为他效劳，给了他300万的贷款。由于是短期贷款，因此利率比长期贷款低得多，这使得建筑工程得以维持。结果霍华德发现，排水系统比他预想的要便宜多了，他决定用剩下的钱做点投资，而不急于偿还。事实上，他的投资期限要长于3个月的贷款期限，因此，在贷款到期时，他询问私人银行，是否可以将贷款展期3个月。私人银行爽快地答应了，而霍华德意识到，如果他可以借入短期款项并不断展期，那么他的融资成本将大大低于（比如）5年期贷款，这使得它能够从投资中获得更大的利润。

打定主意后，霍华德找到一家美国商业银行——卡特银行，向他们推销这一想法。他把这比作MBS或CDO，希望吸引投资者投资他所成立的公司，这家公司将记在卡特银行名下，用这笔资本投资长期投资品。同MBS和CDO一样，如果它们没有成为坏账的话，投资者对公司资产，即其所持有的MBS和CDO投资拥有索偿权。

但与MBS和CDO不同的是，投资者投给霍华德的资本并不是用来购买长期债券的，他把目光放在了购买可以连续展期的短期贷款上，就像他的私人银行向他提供的那笔贷款一样。最适合的莫过于商业票据市场了。商业票据市场是最古老、规模最大的金融市场，商业票据是指期限从1~6个月不等的短期贷款，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者通常不想让钱锁定在长期投资中的保守人士身上。银行无时无刻不在发行商业票据，到期时可以要求同一批投资者展期，就像霍华德要求他的私人银行对他的短期贷款展期一样。

毫不奇怪，霍华德的想法得到了卡特银行的热烈响应。不出几个月，霍华德就替卡特银行成立了这样一间新公司，称之为投资结构实体，简称 SIV。卡特 SIV 马上开始发行商业票据，称之为资产支持商业票据（Asset Backed Commercial Paper，以下简称 ABCP）。传统商业票据投资者喜欢 ABCP，因为它包含了该公司所投资的资产支持证券的第一求偿权。而由于这些资产支持证券事实上绝大部分是历史记录最为稳定的按揭贷款证券化产品，因此也符合它们保守投资的内在要求。

资金从 ABCP 市场源源不断地流入卡特 SIV。一开始，霍华德主要投资于 MBS 和 CDO 合约的 AAA 份额，事实证明，该模式非常赚钱。ABCP 的需求增长十分迅速，以至于卡特 SIV 的规模远远地超出了当初的计划。卡特银行很快又成立了两家 SIV，其他银行也在移植这一业务模式，开始涉水 SIV。一夜之间就有六家 SIV 冒了出来，这些 SIV 资本实力雄厚，而它们所竞相购买的 MBS 和 CDO 合约的数量显得太少了。因此，我们的资产负债表 CDO 对霍华德有着巨大的吸引力。

“我们可以买 2 亿~5 亿欧元的 AAA 份额。”对于我的推销，霍华德如此反应。

“需求可是很强劲的！”我回答。不管是不是这样，反正我得这么说，“给你们分配这么多可能有些困难。”

“我们最大的问题是规模太大了，无法处理小于 2 亿的头寸，我们没有那么多人力物力。因此，我们会优先安排那些分配给我们 5 亿欧元的交易。”霍华德解释说。

这是我们的第一笔 CDO 合约，锁定一位投资者可以保证交易开门红。但这样也有风险，可能会有投资者因为我们没有给他们吃头口水的机会而不舒服。但这可是最大最成熟的 SIV，万德宝此前还从未和它打过交道。

我得确保我们可以灵活选择，不做出任何承诺。迈克十分讨厌随意承诺这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点，我们需要为自己争取点时间。

“我看看可以怎样操作，”我说，就好像决定权在我手里一样，“如果下周末之前你们可以给出确定的订单，那么我保证尽早向你们提供优厚的规模。”

“我会优先安排这笔交易，如果你能保证给我5亿欧元的话。”

“成交。明天中午之前给你答复。”

迪普斯特高兴坏了。如果我可以做成这笔买卖，那么他就能从客户那里拿到5亿欧元的大单，足够他吹嘘一番了。

回到万德宝，我向迈克报告了刚才的会面，他很高兴。这意味着我们有半天的时间决定是否接受霍华德的要求。即使我们选择不和霍华德做交易，我也知道他不会动怒，毕竟这是一次公平谈判。

但我的直觉是对的，迈克想把霍华德锁定。于是我打电话回复霍华德，向他保证只要他在本周内下单，我们就给他5亿欧元。霍华德马上开始优先安排这笔交易，研究一番后给了我们确定的申购单，这时离最后期限还有好长一段时间呢。

现在有了霍华德的单子打底，我们信心满满地准备向市场发布这笔合约了。销售员们四处出击，向所有客户广而告之，这笔合约已经有了一个5亿欧元的申购单。很快我们开始收到反馈。一些客户表示不看好，但绝大多数态度积极。不过并不是每个人都像霍华德那样行动迅速，发售过程陷入了拉锯战，因为不少投资者带着各种疑问向我们索要更详细的信息。日复一日，周复一周，我们都在忙于解答越来越多的问题，直到我们猛然发现，再不结束的话，这笔合约得延续到明年去了。就连霍华德也开始担心，我所谓的投资者需求强劲是否真的只是“所谓”而已。但就在这时，订单开始蜂拥而至，12月第二周，这笔合约重新步入正轨。

对于26亿欧元的AAA份额，除了霍华德的5亿欧元外，迪普斯特跟进的另两家SIV也受霍华德买入的刺激参与进来，使我们的SIV认购总额达到了14亿欧元。非SIV认购额也达到了21亿欧元，这样，AAA份额便大大地超额认购了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的 AA、A 和 BBB 份额也都获得了超额认购，主要需求来自追求更高回报的资产管理人，还有一家对冲基金愿意购买 5 000 万欧元的股权份额。

分配过程与英国 RMBS 合约如出一辙，都是超额认购闹的。尼古拉斯又发作了，踢翻了更多的垃圾桶。基思勃然大怒，然后恢复了平静。罗比唉声叹气，抱怨连连。迪普斯特仍是一副笑脸，不过这一回可是开心的笑，他单枪匹马地把一半 AAA 份额卖给了 SIV。唯一的不同点是，这一回，迈克和史蒂夫让我负责整个分配过程，因此我需要对所有销售员讲话，包括我在前两个月里见过的地区销售员。事实上，迈克信任地将分配任务交给我对我们双方而言都是一招妙棋。我被推到了一个万众瞩目的重要位置，如果要让他们真把我当回事，这是很重要的。此外，有了这样一个出人头地的下属，迈克也证明了自己是位出色的管理者，可以最大限度地发挥属下的能量。管理层会看到这一点的。

新部门会议

由于这笔合约的高规格，以及万德宝银行的大量贷款从资产负债表中移除，金·雷尼尔当天下午就找到迈克，向他表示祝贺。当时迈克出去买午饭去了，是我接的电话。

“迈克·威（费）希尔，我是法兰克福的金·雷尼尔。”德国人总是喜欢自报家门，让电话另一头知道自己是在和谁在说话。

“嗨，金，迈克不在办公室。我是安德鲁·多弗。”

“哦，安德鲁，你干了一桩大好四（事）！”金兴奋的声音并不能掩盖他的德国腔，祝贺你完成了仄（这）笔交易。偶（我）们很高兴，非常高兴。”

“谢谢。”

“偶（我）听说你也在银行上下做了不少漂亮的四（事）情。信贷现在是我们的明星业务，而你现在就是超级业务巨星。”

“谢谢。”我的口气更加惊喜了——金居然记得我。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“另外，偶（我）猜你是知道你所梭（说）的东西的。”

“嗯，其实，我不知道，但是……”我尽力表现的谦虚一点，此时他打断了我。

“粉（很）好，这比你关于高尔夫的看法好多了！”

毫不奇怪，庆功会在“交易员”酒吧举行。我们现在已经是公司的大红人了。亚瑟·格罗斯曼来到我们这里，以个人身份向我们，特别是迈克，表示祝贺。

“你知道的，迈克今年就要升任董事总经理了。”史蒂夫看着亚瑟和迈克说。他们俩走进了一个私密角落，开始严肃地谈起话来。

“你说他能拿多少钱？”我好奇地问。

“我猜大概两美元。”史蒂夫说。尽管欧洲银行习惯用欧元来形容奖金，但行规还是美元，特别是，这一行的奖金标准通常是由美国顶级投行制定的。

“两美元？”我大惑不解。

“两百万啦，”史蒂夫澄清说，“他要进‘一美元俱乐部’喽，妥妥地。”我知道，“一美元俱乐部”是指薪酬超过一百万美元的银行家。

“迈克的表现值两百万美元。”我对自己说，试图理解为什么他可以拿到两百万。

“更多的原因是，如果他跳槽，肯定也能拿到这么多。这是他的市价。”史蒂夫解释说，“奖金的作用就是为了打消你跳槽的念头。顶级承销银行家一年总收入大概会有250万美元（工资加奖金），因此他拿两百万理所当然。”

我试图让自己的注意力从200万美元上移开，但我脑子里想的全是“要是我能拿这么多该多好啊”。毕竟，一看迈克你就知道，他是在享受生活，而不是生活在享受他。在亚瑟·格罗斯曼的带领下，迈克已经超越了普通银行家的境界，真正地飞黄腾达了。这是多么值得庆贺的事情啊！

当“交易员”酒吧节目结束，只剩下清一色的男人后，我便开始真心憧憬能够再次前往Spearmint Rhino了，因为我知道迈克很喜欢那里。因此，当他为我们叫来一辆奔驰大车时，我决定不顾可能遇上布兰迪在那儿上班的风险。但我们并没有去Spearmint Rhino，而是去了斯隆广场后面的一家虽时髦但不起眼的餐厅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我读大学时并不常去高档餐厅，因此那里的私密气氛和舒适而不奢华的红地毯让我感到有些索然无味，直到史蒂夫告诉我，戈登拉姆塞（Gordon Ramsay）餐厅刚刚获得今年的米其林三星餐厅称号①。突然间，我们六位这副“我们主宰全世界”的模样、我们的休闲西装以及我们胸口敞开的衬衫，看起来与周边那些衣冠楚楚的食客格格不入——这家餐厅大概正是以食客着装正规而闻名于世的。

我敢打赌，要不是因为迈克是那儿的常客，戈登拉姆塞餐厅一准要把我们轰出门去。迈克和掌柜很熟，因此他相信迈克能把我们管住。我们一落座，迈克就模仿起老板的法语口音来——听着像是印度人在说话：“我们在厄（这）间安（餐）厅里要举止文雅，向厄（这）里的食客学习。现在，开始点菜吧。”

迈克负责点酒，我们其他人则扑向了菜单。我对菜单上的内容一点兴趣都没有，不过还好我旁边坐的是迪普斯特。“你想要啥？”他倾过身子问我。我耸耸肩，他朝我笑道：“老实说，迈克是上等人，才带我们来这种地方。但是对我来说，这里的东西吃起来和别家能有什么不同啊。”我一时找不出反驳他的话来。

“嘿，迈克，”他隔着桌子喊道，“你来替我们点吧，你点什么我们吃什么。”

“这是品味套餐②，要不然每样来一个。”迈克笑道。

“很好，伙计，太好了！”迪普斯特耸耸肩，朝我挤挤眼睛。

第一批酒和矿泉水一道端上桌来。这是1992年的白葡萄酒，是我所喝过的年份最陈的酒。味道也没让我失望，十分好喝，迪普斯特和我很快就干光了。侍者又拿来第二瓶，先给迪普斯特斟上，但刚刚斟到四分之一处——高档酒都这么喝——迪普斯特一把抓住侍者的手腕，多倒了一些，“就这样，我喜欢多来一点儿。”就这样，一瓶酒都给他倒光了。最后，迪普斯特给自己倒了满满一杯，侍者说——这是他唯一能说的话：“您介不介意再来一瓶，先生？”

---

① 米其林（Michelin）是法国餐厅评级机构，三星为最高等级。——译者注

② 品味套餐（Tasting Menu），菜单中菜品的分量被缩小，目的是尽可能满足食客们的多样化需求。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“嘿，小子，这酒好贵的，悠着点！”迈克一边取笑迪普斯特，一边又要了两瓶。这两瓶很快也见底了，当第一道菜端上来时，我们又叫了两瓶——全是迪普斯特和我的功劳。我俩状态奇佳，喝完两瓶又叫两瓶，再喝完两瓶再叫两瓶，菜越吃越淡，酒却越喝越醇。等到甜点上来的时候，迪普斯特和我都已经弄不清楚到底是蛋糕还是冰激凌了。我也记不得我们干了多少瓶酒。我意识到，我该休息一下了。

我把自己锁在卫生间，1992 年的白酒夹杂着一点浓汤、一点冰激凌、一点鸡肉和一点胡萝卜从我的胃里吐了出来，看上去就像大厨动工前的原料单子。要是戈登·拉姆塞①看到这些，准会把我的卵蛋炸了当早饭吃。为了恢复神智，我打开水龙头对着脸猛冲。

走着几乎是直线的步子，我回到了餐桌上，餐厅里好像已经开始变得空旷了，男人们已经四下散开，准备起身离去了。他们留下迈克照顾冒失鬼——也就是我。

迪普斯特用力拍拍我的背，带着酒后的真感情说：“照顾好自己，小乖乖。明天见。你现在可以点一个火腿三明治！”餐厅另一头的掌柜听了大声地笑了出来，以至于我们都听得见他在笑。

迈克和我又要了杯咖啡，这使我略微清醒了一点，在东拉西扯地聊了几分钟后，他起身上了个卫生间，顺便去掌柜朋友那儿结了账。因为只有我一个人坐在那儿，因此掌柜在迈克的位子上填写账单时，我很想偷看一眼，但最后还是忍住了，我不确定是迈克付钱还是万德宝买单。

“好了，就是这些。还不赖，3 900 英镑。”迈克不等坐下就打开账单看了看。

我在马格纳别墅酒店开了一瓶 200 欧元的 1994 年里奥哈葡萄酒就心痛得要死，因此忍不住问迈克：“这可以报销吗？”

“没问题啊。今天我和金谈过了，他……”说到这里，他停了下来。他看到掌

① 戈登·拉姆塞，戈登·拉姆塞餐厅创始人，英国顶级厨神，因其严苛、追求完美的风格被媒体誉为“地狱厨师”。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

柜走过我们的桌子。“让－克劳德（Jean-Claude），”他一边说，一边拿出公司运通卡，“多刷500英镑，算小费。”

“谢谢先生。”掌柜用法语一边回答一边鞠躬致意。

我顺着他的话头接下去：“金今天打电话来找你……”

“金要我们庆祝一下。要是有问题，他会替我们摆平的。”这就是有高层朋友的好处。“事实上，”迈克继续说，“金说他和你聊了聊，我告诉他，你干得很不赖。”

“谢谢。”我含糊不清地感激道。

“这也是他对你的评价。干得漂亮，伙计！”迈克用他一如既往的插科打诨的风格说。

“听着，”迈克的口气突然变得严肃起来，“我还没对史蒂夫说这事儿，我希望他能留下，因为是他把我介绍到这儿来的。但金和我说了另一件事——亚瑟也加入了董事会。”

这就是为什么亚瑟和迈克在“交易员”酒吧交头接耳了好些时间。我不禁好奇起来。

“我们在考虑，2002年应该稳步推进公司信贷结构化业务。我们已经做了大量抵押信贷，但这个资产负债表CDO属于公司信贷，而且我们干得非常漂亮，不是吗？”我点点头，为了强调我的赞同，我还撅了撅下嘴唇。

“我们必须涉足这个业务。今年金会提拔我当新的结构化公司信贷（Structured Corporate Credit）部门主管。它将和ABS部门一起组成信贷部。起步规模不大，但前程无量。”

虽然肚子里灌满了黄汤，但我仍然明白，迈克不再做我老板对我十分不利。

“不过你不必担心，”迈克继续说道，“我们，我是说你、史蒂夫和我，将着手组建这个新部门。这不会是件容易差事，因为我们需要经过一番筚路蓝缕，但如果杀了出来，将会一览众山小。相信我。”

这让我好受多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们还需要招哪些人？”我问。

“金不想再招其他人了，现在这方面的专家太少，真正理解这个市场的则要价太离谱。”

“要价太离谱？”

“是的，太离谱，得保证给他们上千万才行。万德宝不会做这种事情的。给他们还不如给我们呢！所以，好好想想这事儿的前途吧，嗯？”

这就是万德宝结构化公司信贷业务开张的第一次会议决议。

金融工具箱

伦敦同业拆放利率（London Interbank Offer Rate，LIBOR） 每日伦敦时间11点后由英国银行家协会（British Bankers' Association）发布。LIBOR反映了银行从同业借款的利率。

抵押贷款支持证券（Mortgage Backed Securities，MBS） 是资产支持证券ABS的一种，其偿付给投资者的现金流来自于由住房抵押贷款组成的资产池产生的本金和利息。

抵押债务凭证（Collateralised Debt Obligations，CDO） 将一组资产投资组合证券化为风险水平不同的份额。股权份额是风险最高的份额，它首先承受资产组合损失的份额，但其回报率也最高。在股权份额之后才承受损失的份额通常由评级机构予以评级，最安全者为AAA级份额，其回报率也最低。

资产负债表CDO（Balance sheet CDO） 以规避发行银行资产负债表风险为主要动机的CDO。

静态CDO（static CDO） 一种CDO，其基础资产组合不会改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT 05 CRUNCH

| 市场上最活跃的指数做市商 |

到了9月，我们突然成了市场上最活跃的指数做市商，扬名立万的目的达到了。按照迈克的计划，现在是开始收割的时候了，有了新建立的信誉打底，我们已经磨刀霍霍，准备杀向迈克垂涎已久、油水更足的合成套利 CDO 业务了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二天一早，迪普斯特来到办公室，看到我已经坐在桌子前面，感到颇为惊讶。令人惊奇的是，我一点难受的感觉都没有，这大概是昨晚把戈登·拉姆塞的绝活都吐掉了的缘故。昨晚走出餐厅后，我又吐了，闹得我被两位的士司机赶下爱车。现在我已经醒了过来，既清醒又冷静，觉得有些过意不去，因此我给每位同事买了咖啡和火腿三明治赔罪，放在他们的桌子上迎接他们。

当然，迈克比我们所有人来得都早，看起来很有精神。待史蒂夫一到，迈克马上把我们召进了会议室。

“我们得找个人接管承销业务。”

史蒂夫脸色一变。

迈克想起了什么，“我忘了告诉你，我们得到了授权，要成立一个结构化公司信贷部。”

史蒂夫舒了口气。显然，这事已经开始了一段时间了。

两年内赚到 5 000 万

不过，迈克并没有像银行家擅长的那样大谈沟通和团队协作的重要性，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提出了不少实际问题。在新部门授权还没有正式落听的情况下就物色人选接手我们的位子，这简直是一场豪赌。毕竟，如果金突然挂了，而他的继任者并不认为需要这样一个新部门，我们怎么办？金突然改变了主意怎么办？迈克由于某些无厘头的原因突然失宠了怎么办？

“伙计，”迈克笑道，“相信我，千万要相信我，没错的。”

迈克一贯长袖善舞，在向金谏言之前，他已经获得了全体固定收益管理层的支持。既然大家都支持，金也不好反对，只好放手让迈克去做了。不过金有个要求——这次的资产负债表 CDO 必须成功，这就是为什么迈克会对这笔合约如此上心的原因。

“不管我们选了谁，都必须向我报告。如果他们表现出色，而我们的新部门也能成功，那么我有信心拿到信贷部头头的职位。”所谓人有多大胆，地有多大产，说的就是迈克。

2002 年 1 月第一周，迈克的升职申请批了下来，全公司每个人都收到了一封电子邮件，信中宣布成立结构化公司信贷部。

“我们很高兴地宣布，任命迈克·费希尔为新成立的结构化公司信贷部全球主管，同时保留其 ABS 承销业务全球主管的职位。”这听起来有些怪怪的：万德宝在美国和亚洲都没有多少业务，但德国管理层倒是大言不惭地使用了“全球主管”这一头衔。

“和迈克一起组建我们新的结构化公司信贷部下的信贷衍生品部门的是史蒂夫·梅和安德鲁·多弗。这三人在 ABS 业务上已经赢得了响亮的名声，现在，他们要开始着手 SCC2Y50 项目了，这个项目是公司目前的重点项目。请尽力配合他们的工作，希望 SCC2Y50 项目一切顺利。金·雷尼尔。”

“SCC2Y50 到底是神马东东？”史蒂夫问。

“我们必须在两年内赚到 5 000 万美金。”迈克解释说。“懂了吗？结构化、公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司信贷、两年、5 000 万！"[①]他摆一摆手，做出“就是这么简单”的样子。

基思在发给我们的第一封电子邮件中写道：“祝 SCC2Y50 项目一切顺利。听起来好神秘。”

接着是罗比的：“哪儿可以买到 SCC2Y50 项目机器人？”

迪普斯特大概觉得他也应该有所表示：“听起来像是国家领导人的强硬指导。”我们仔细看了看邮件，发现迪普斯特把它“抄送给所有人”了，金也在其中。

现在，我们已经有了正式授权——SCC2Y50 计划，但这也意味着压力的来临。迈克的策略很简单：“我们需要先树立市场信誉，然后生意就会自己找上门来。”

雪球越滚越大

怎样建立信誉？答案就是交易信用衍生品市场的支柱品种——信用违约互换（Credit Default Swaps，CDS）。这本身就是有利可图的业务，但关键的东西我们没有，即其他银行出售的合成式套利型 CDO ——这才是迈克想要分一杯羹的市场。

在我们的第一个资产负债表 CDO 合约项目过程中，迈克和史蒂夫最头痛的问题是获得我们意欲进行贷款证券化的债务人公司的同意。迈克解释说，如果你的银行把它给你的贷款卖给其他人，你肯定会感到很生气，因为这是在间接表明你作为客户的重要性降级了。更重要的是，如果你陷入麻烦，而你和银行的利益已经不再捆绑在一起，那么银行没有理由去帮助你。对于这个矛盾，一家美国投行于 20 世纪 90 年代中期找到了解决方案。

“他们购买所有贷款的保险，”迈克解释说，“相当于坐在桌子边沿，把脚搁在椅子上。‘合成’就是这个意思。贷款依然在资产负债表上，但风险被转移了，而客户永远不会知道这一点。”

① 结构化、公司、信贷三词英文打头字母分别是 S、C、C，年（Year）打头字母为 Y，50 表示 50 个一百万。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“至于投资者嘛，他们能得到一笔保险费。”史蒂夫指出。迈克赞许地点点头。“不过那些手握大把现金等待投资的 SIV 呢？收取保险费无助于他们更好地利用资金啊！”

“很简单。他们成立一个公司——特殊目的实体（Special Purpose Vehicle，简称 SPV），并由 SPV 向万德宝出售贷款保险。”迈克一边说，一边开始在纸上画草图（见图 5—1）：“接着，投资者从 SPV 那儿购买债券，SPV 用拿到的钱投资安全的 AAA 级政府债券。政府债券向 SPV 支付 LIBOR，此外，SPV 从万德宝那儿收取保险费，然后付给投资者。这就是合成资产负债表 CDO。”

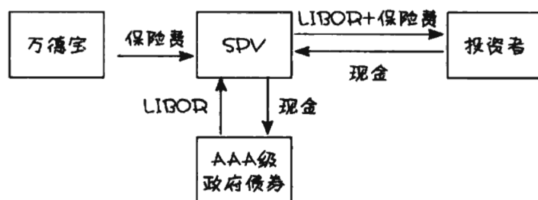


图 5—1

“太棒了！”史蒂夫小声赞叹。

“那么，什么是合成套利 CDO？”我问道，又给迈克出了道难题。

“也很简单，”迈克笑道，“我们仍然需要一个 SPV，但不向我们资产负债表上的客户出售贷款保险，而是向市场出售债券保险。所有这一切都是为了赚钱，风险仍然在我们的资产负债表上。”

“那么，套利体现在哪里？”

“SPV 收到保险费后，我们自己留一部分，剩下的按 LIBOR 支付给投资者。这就是套利，对吧？这就是合成套利 CDO，朋友。”

有点眉目了，但我始终不明白的是，好像从头到尾都没出现信用违约互换的影子。

“信用违约互换就是保险合约。在合成套利 CDO 中，我们只利用在 CDS 市场上交易的品种。这就是为什么我们必须先在 CDS 市场上树立信誉，然后才能玩合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成套利 CDO。"

CDS 看起来很简单，但迪普斯特是否明白才是真正明白的关键。他曾向我透露，他连"衍生品"这个词都写不出来，更不用说弄明白这是什么东西了。直到史蒂夫向我俩做了解释，我们才恍然大悟。

"衍生品就是赌博呗，好比你我在赌阿森纳和西汉姆（英国的两家足球俱乐部）谁会赢。赌局的结果是由其他东西'衍生'出来的，所以叫'衍生品'。"

"这解释了为什么迈克管赌马叫'跑马衍生品'。我还以为他是在故意幽默一把呢。"迪普斯特自嘲地笑笑，"那么'互换'又是神马呢？"

"好吧，孩子们，我们都曾用巧克力棒换别人的巧克力棒，"史蒂夫很擅长解释，"这就是互换。你以 1 英镑的价格把巧克力棒卖给我，这也是互换——用巧克力棒换 1 英镑。"

"正解。"迪普斯特开窍了。

"但是，如果你把巧克力棒卖给我，要我在未来的 11 个月每个月付你 10 便士，这也是互换。"我们点点头。

"这根巧克力棒仍然价值 1 英镑，不过，这意味着今天的 1 英镑的价值等于未来 11 个月每个月给你 10 便士（1 英镑 =100 便士）。这就是固定收益互换，你换的是现金流——用 1 英镑换 1 个支付计划。"

迪普斯特慢慢转过头来看着我，"当然，这和利率互换有点像。用固定利息支付换浮动利息支付。"这没什么难理解的，因为即便是万德宝的商业银行家，也懂得这一点——他们向客户提供固定利率和浮动利率的抵押贷款。

"至于 CDS，那是用保险费换取发生违约时的赔付。"我总结道。

"那么，我猜迈克会管汽车保险叫'汽车保护互换'。"迪普斯特笑着说，表情就好像是平生第一次得 A 的学生。

这些 CDS 合约便诞生于迈克所说的合成资产负债表 CDO，只是把贷款的风险，而不是贷款本身，从资产负债表上抹去了。这种工具后来风靡全球，以至于此类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CDS 合约形成了专门的市场，不少投行和对冲基金热衷于对它们进行交易。

1999 年，国际掉期交易协会（International Swap and Derivatives Association，ISDA），即金融市场上所有衍生品交易的治理机构，对法定术语进行了标准化规定，这样就不必每次都花上万美金请律师写冗长的 CDS 合同了。雪球就这样开始越滚越大——越来越多的投机客和投行开始对标准化 CDS 合约进行交易，而这又进一步吸引了更多的市场参与者。

寻求更大的市场突破

为了交易这些 CDS，迈克请来了尤尔根·克劳斯。尤尔根原先在鲍尔银行效力，是罗比的客户，也是罗比把他推荐给了迈克。鲍尔银行是第一家德国地区性银行，是第一批参与信用衍生品交易的投资者之一，尤尔根便是该业务的负责人。尤尔根在鲍尔银行的生涯是从汽车保险销售员开始的，借此经验，他不知怎么的就开始交易起 CDS 来了。2002 年，大部分设有 CDS 交易部门的投资银行已开始定期报价买卖 300 种不同名称（公司）的保险了，这些合约便是我们交易的出发点。尤尔根被告知，他得报出具有竞争力的价格，抢先做成最重要的交易，就算这样会影响我们的利润率也在所不惜。毕竟，赚钱的事情来日方长。

2002 年 3 月，已经有两大投资者要求尤尔根报价了。又过了一个月，平均每天会有 20 个投资者要求我们报价。这不能不说进步神速，但迈克永远不会满足，他要求更大的突破——突破口就是 4 月刚刚开始交易的信贷指数。信贷市场与股票市场不同，股市有像纳斯达克、金融时报、日经这样居高临下的指数，而信贷市场不存在类似的东西。不过，美国一家投资银行发布了自己的欧洲 CDS 合约指数，即 JECI。该指数不单为一家公司提供保险，而是 100 家——其实就是 100 份 CDS 合约的叠加。与此同时，另一家美国投资银行也发布了美国版的 CDS 指数，称为 Tracers。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中的思想很简单。**通过创造标准化的指数，你增进了流动性，而流动性永远是传统信贷投资者最关注的东西。**但迈克并不只是把它看作不断成长的市场那么简单。这是我们的天赐良机，可以借此杀入信用衍生品市场。于是他试图说服美国投行让万德宝成为做市商，他解释道，这样做最大的好处是可以让客户比较每种价格，提升指数的信誉度。

但美国人拒绝了，还不忘揶揄我们一番："万德啥？"

迈克大怒，他听说该指数还有一个竞争对手 iBoxx，便跑去争取这个机会。他尽快地代表万德宝签了字，这样尤尔根就可以担任做市商了。2002 年 7 月，iBoxx 指数开始交易。当时，尚不成熟的信用媒体把这看成是在美国投行的虎口里拔牙，因此把此事渲染成一次艰苦的敌对战，引发了信贷银行家和投资者的无尽遐想。

迈克把这转变为他的优势。他主动联系媒体，接受大量采访，为报道这一指数之战的文章提供"口水"，一切只为了扩大万德宝的胃口，用极具竞争力的报价赢得这块新业务。尤尔根总是能在华尔街上报出最优的价格，因此客户们很快就开始喜欢我们了。尤尔根在这样的情况下还能赚钱，能力着实令人瞩目，但万德宝树立威信的策略效果更佳。

2002 年 8 月，尤尔根从为单一公司 CDS 合约和 iBoxx 做市的业务中获得了 500 万美元的利润。SCC2Y50 计划已经完成了 1/10，可谓旗开得胜。不出两个月，从未和万德宝做过衍生品交易的对冲基金以及投资者开始打来电话，因为他们知道尤尔根的报价很优厚。到了 9 月，我们突然成了市场上最活跃的指数做市商，扬名立万的目的达到了。按照迈克的计划，现在是开始收割的时候了，有了新建立的信誉打底，我们已经磨刀霍霍，准备杀向迈克垂涎已久、油水更足的合成套利 CDO 业务了。

迈克还有别的如意算盘。通过媒体报道，向来不喜欢投资银行业务的万德宝管理委员会发现，万德宝的大名已经和顶级投行挂钩。如此一来，迈克一下子变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了炙手可热的人物。他立刻被提拔为信贷部主管，金告诉他，他将专门负责伟大的业务。

但万德宝的问题在于，顶级投行也把迈克看成是信贷业冉冉升起的巨星，很快，我们的竞争对手就来挖墙脚了。个中细节肯定是永远不会告诉我和其他人的，这种电话一般是蹲在交易室某个角落用手机偷偷进行的，但显而易见的是，竞争对手开出了十分丰厚的待遇，毕竟，迈克早已是今非昔比了。他知道，属于他的时代来临了。

成为成功银行家的要诀

“安迪，这个周末你准备干嘛？”迈克在一个周四问我。

“没什么特别安排。”

“那跟我走吧。周六上午 10 点，老布朗普顿路（Old Brompton Road）的法拉利专卖店见。”

当时我和布兰迪的关系还没有公开，因此，周六早晨我不得不向她请假赴约。我们在法拉利展厅外见了面。只见迈克穿着蓝色卡其裤，上身搭配杜嘉班纳运动衫和白衬衫，兴奋地搓着手站在展厅外。

“这是我儿子。”迈克指指一辆橱窗里的深红色法拉利 360Spider，“过去看看，伙计！”他一手搭上我的肩膀，走了进去。

“早安，先生。有什么需要吗？”汽车销售员彬彬有礼地问道。

“我昨天打电话来预定了今天的两次试驾。我和我老板。”迈克一边说，一边指指我。这段话不错，我想。

“啊，是的，费希尔先生。我们昨天是说好了，不过很不幸，我们没有两部 360，那么是您先试驾还是多弗先生先来？”

我随身带着驾照，真是太明智了。“要不然你先来吧，迈克，”我说，装作我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真的是他老板的样子。

“恭敬不如从命，大人，”迈克笑逐颜开，朝我飞快地挤挤眼睛。他们驶出那辆 360，迈克坐了进去，汽车销售员指导几句后，他启动引擎、加速，扬长而去。

我感到有些失落，慢吞吞地看着周边一溜法拉利，装作一副准备在这些好看的机器中挑选一部开回家的样子。对于偶尔上来询问是否需要效劳的销售员以及递上来的咖啡，我一概冷言拒绝，就好像我每个月都会来买一辆似的。迈克回来后，我强掩内心的激动，不露声色地走了过去，甚至连迈克都没有注意到。我坐了进去，不等销售员向我解释试驾安全义务条款就发动了引擎。

我缓慢地驶入了老布朗普顿路，朝花园弄（Park Lane）开去，完全无视汽车销售员，好像他配不上我这样的重要人物似的。我摇下车窗，聆听 3.6 升引擎的轰鸣。我们向哈罗兹百货商店（Harrods）开去，一路上越来越多的游客朝我们行注目礼。我左手握住方向盘，右手伸出窗去，朝姑娘们微笑，她们也冲我微笑。我们在海德公园角（Hyde Park Corner）转弯，在花园弄最底端来了个急转掉头，我用左手轻轻地把摇杆拉到方向盘后面，挂到了二档，车速 60 公里 / 小时，接着又迅速地把右边的摇杆拉到三档，车速达到 96 公里 / 小时，几乎已经达到了最大转速。

“先生，您不能再快了。”我对销售员的话置之不理。

第四档，120 公里 / 小时。这可是在花园弄！还没等我回过神来，我们已经到了大理石拱门了。

销售员看起来有些紧张：“先生，我可以要求您稍稍开慢一些吗？在花园弄开时速 130 公里 / 小时，要是被抓了可是要进班房的。”

我最初的反应是“这有什么大不了的”，随后就清醒过来——我已经成为那种大家口中所说的目空一切、目中无人的银行家了。

我小心翼翼地把车开回了车行，销售员大概是想和我套近乎，又开口说道：“先生，您一定像费希尔先生说的那样，是个很有实力的人物。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我想是的。”我装出一副傲慢的样子。

“我也关心市场，我还读过关于 iBoxx 的报道，迈克说是您创造了它。祝贺您，先生。”

连卖汽车的——虽说是卖法拉利的，都知道 iBoxx，这着实让我吃惊。事实上，这都是《金融时报》（*Financial Times*）的功劳，不过我以为真正知道和关心它的人少之又少。

“这事儿迈克帮了我不少忙。”

既然如此成功，不如买辆法拉利 360 吧。”汽车销售员的诡诈终于显露无疑了。

“事实上，我已经有了辆兰博基尼，不准备换车。”我的这个烂借口说得还蛮逼真的。

“那真是太可惜了。至少我觉得您是个好人，给费希尔先生发了那么大一笔奖金。他今天在展厅买了辆 360，这辆可是崭新的顶配 Spider。原来的那个买家在最后时刻放弃了，不过这对我们来说可谓幸事。是您让费希尔先生买下了这辆车，您知道我的意思。”

我怀疑他是在忽悠我买下这辆车，便不再给他说话的机会。我本想认真享受试驾之旅，但实在忍不住想知道迈克是不是真的买下了这辆 360。他现在这么牛？他真的赚了这么多钱，可以冲动消费买辆法拉利？

回到车行展厅后，我发现销售员并没有说谎。迈克正在签署文件，五分钟后，他就可以开走法拉利了。世界很大，我知道的很少，但有一点我很肯定——一个人是不会无缘无故去买法拉利的。

“恭喜恭喜。”我对迈克说。

迈克爬进了他的新车，“同喜同喜。”他又是那副诡异的笑容。

“如此庆祝所谓何事？”

“伙计，iBoxx 是我们的最佳伙伴！”

其实，迈克不用在“我”字后面加上“们”要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我礼拜一会递交辞呈，”他冷不丁又严肃起来了，“我得到了不错的保证，要去欧文梅接管他们的信贷部了。”

“真的有那么好吗？”我失望地说。

“这事儿不能说得太细。”他笑道，“不过我可以告诉你，今后两年，七位数轻轻松松。”

我一时语塞，只好故作沉默，我有一种被背叛了的感觉。唯一的好消息是，迈克还算看得起我，亲自告诉我这事儿，而没有让他人转达。

“不过我不打算去。我在写一个合同，准备拿去给金看，让他知道我的条件。如果他能给我相同的薪水，那我肯定不会走。”

原来迈克的计划是用欧文梅给他的合同做筹码实现收入增长。更重要的是，只要满足他的条件，他就不会离开万德宝，原因显而易见——相比欧文梅，他进入万德宝董事会的机会要大得多。我由衷地赞叹，他实在是个职场老狐狸。不等我开口，迈克又和我分享了一个小智慧。

“你可能已经注意到，银行家的薪酬是很优厚的，但其中是有区别的。最聪明、最有价值的银行家并不总是能获得最高的报酬。你要想拿到最高的薪酬，就得确保你可以拿到。这就是成功银行家的要诀。”

“怎么确保？”

“知名度。一点点媒体曝光，一点点运气，还有，让所有人都觉得我是超级英雄！”

“要是你真走了，史蒂夫和我怎么办？”我有点忧虑。

“对你俩来说这也是双赢。他们满足我的要求，就意味着你的市价也会水涨船高，因此你也会得到更多的薪酬。如果我走了，那对你的职业生涯就更有利了。”

我不太明白。

“当团队中压你一头的那个家伙走掉，”迈克解释说，“就相当于给了下级一个向上爬的机会。史蒂夫如果处理得当，将可以在没有我挡道的情况下成为超级巨星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到那时，你们俩可以站在我的肩膀上更上一层楼。没有我，你们将被视为成功的引擎。如果我走了，我保证你的职业生涯将迎来腾飞。知名度很重要。"

一切豁然开朗。不但要有知名度，还要有点运气，所有人都需要。现在，我在知名度方面还是个零，但我很幸运，已经站在了距离超级巨星只有一步之遥的地方。此外，我处在一个非常年轻、正茁壮成长的市场里，这个市场急需经验丰富的老手，但老手的产生绝非易事，像我这种工作不到一年的人，现在都颇有些价值了。

这里所谓的价值不是 10 万或 15 万美金，而是两年内涨到 40 万甚至 80 万美金。像史蒂夫这样的，已经可以跻身一美元俱乐部了。像迈克这样的，拿 200 万 ~400 万美金的工资稀松平常。现在，信贷业务从业者正开始享受信贷市场前所未见的赚钱潜力，而受到错误的奖金文化的推动，信贷市场的性质也正即将发生变化。

金融工具箱

商业票据（Commercial Paper） 一种短期贷款，期限 1~6 个月不等，不愿将资金锁定在长期投资中的保守投资者通常会投资商业票据。商业票据是金融市场上历史最久、规模最大的分支。

资产支持商业票据（Asset Backd Commercial Paper，ABCP） 一种短期贷款，期限 1~6 个月，一般由 SIV 发行。SIV 的投资者对于 SIV 所投资的资产支持证券有第一求偿权。

SIV 结构性投资实体（Structured Investment Vehicle） 产生于 20 世纪 90 年代，其业务模式为：通过 ABCP 市场实现短期融资并不断展期，用这笔资金投资长期资产，从而收获更多的回报。

住房抵押贷款支持证券（Residential Mortgage Backed Securities，RMBS） 一种 MBS 合约，其证券化的基础资产为住房抵押贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 06

| FKK 的狂欢 |

不过，幸运的是，我不需要再问他了。在回法兰克福的路上，他把关于鲍尔银行的一切必要信息都告诉了我。原来如此。银行家总是善于把最简单的事情弄得复杂无比，但出于无知者无畏，我误打误撞地击中了他的痛处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金在多年前就开始思考“证券化”这个概念，他的职责就是找出妨碍万德宝提高利润率的问题。因此，当他为公司完成这一目标的时候，自己也获得了丰厚的回报，这是他应得的。对他来说，不但要挣奖金，也要讲原则。他讲原则讲到什么程度呢？只要你去他的办公室要求得到丰厚的奖金，那一准会被他轰出来。

因此，周一中午刚过，当迈克回到他办公桌，朝我飞快地挤挤眼睛，竖竖大拇指，我就知道，事情起了可喜的变化。不仅仅是迈克得到了未来了两年至少获得800万美元的保证，还有金终于服软的事实。他知道，信贷银行家就像大熊猫一样珍贵，失去迈克，万德宝的盈利能力就要告急了，这是他无法承受之重。

新一代的奖金观念

这是关于奖金的一个细微却结构性的转变。老一辈总是认为，奖金是挣出来的。但我们可不是老古董。我们是新一代。

“如果他们今年不发给我钱，我就走人。”一天晚上，喝高了的史蒂夫说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“他们不会给你那么多的。”我说，也许带着点天真。

史蒂夫带着一丝无奈耸耸肩。

“当然，你是对的。我老妈就不明白，为什么以我这个年纪可以赚那么多钱。”

“看看……”

“不过这不是重点。如果不给我们发钱，我们在投行忙乎什么劲儿呢？我还不如去给英格兰银行（英国中央银行）打工呢。上班时间短，饭碗还有保障。”

新一代认为，干出成绩就得给奖金，他们的逻辑无懈可击。银行家创造了大量利润，他们觉得自己有权分一杯羹。此外，20 世纪 90 年代末的技术银行家为他们树立了榜样。现在，轮到我们信贷银行家上场了，轮到我们拿高额奖金了。

毕竟，我们完成了所有要求——通过填补供给和需求的差距赚取利润。需求在飞速增加，供给根本无法满足，因为证券化使得投资者有史以来第一次能够按适合他们的风险补偿机制分配投资资本了。对冲基金钟爱股权份额的高回报，保守投资者喜欢 AAA 和 AA 份额，因为被证券化的抵押贷款是历史记录最稳定的资产类型，没有道理不投资抵押贷款啊。

市场需求势不可当

就算金在国际清算银行的父亲也找不出这一逻辑的漏洞。根据 1988 年的规定，对于每一笔 AAA 级 MBS 和 CDO 份额的投资，银行都必须留出相当于投资额 8% 的监管资本。这意味着投资 1 亿美元必须留出 800 万，在当时，这和投资 100 美元通用汽车公司发行的 BBB 级风险债券所必须留出的监管资本比例是一样的。如果说通用汽车可能破产，那么对于 MBS 和 CDO 份额的投资来说，这显然是不合理的，因为抵押贷款要稳定得多。因此，20 世纪 90 年代中期，AAA 级 MBS 债券的监管资本下调了一半，变成了 4%，这意味着 1 亿美元投资只需要留出 400 万就可以了。但这依然不太合理——万德宝发行的 AA 级债券只要求留存 1.6% 的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监管资本，即每1亿美元160万。

步入新千年后，人们推出了被称为“巴塞尔资本协议Ⅱ的新协议”，重新评估了这一现象，并决定AAA和AA份额现在只需要留存1.6%的监管资本。这下合乎逻辑多了，银行家们欢呼雀跃。就连金也利用这一变化，成立了一个新的投资组合，该组合将在AAA和AA份额上投资数十亿美元！虽然数十亿美元和银行动辄上万亿的资产负债表比起来只是九牛一毛，但万德宝只是数以百计的这么做的银行中的一家，需求的暴涨就是这样产生的。

市场来个趔趄也阻挡不了投资者。霍华德·沃森被炒鱿鱼后，他留下的团队——沃森帮（Watson Kids）继续干着他的事业，于2002年打造了世界上最大的MBS和CDO投资组合。但由于这家英国银行2001年在新兴市场交易中损失惨重，因此不得不裁掉了这一团队。数百亿美元的资产组合流入市场，但并没有造成任何恐慌——需求是如此强劲，如同海绵吸水一样吸收了他们的组合。就连沃森帮都发现，自己根本不愁找到新东家，他们各自分散到伦敦最主要的SIV、银行和对冲基金去了。

需求那么强，任何促进MBS和CDO合约供给的东西自然火到不行。最终，星星之火烧到了实体经济。

在MBS无穷胃口的刺激下，大西洋两岸的抵押数量开始激增。抵押听上去信誉不好？没关系，对提供抵押的银行来说，借款人的信誉问题早已不再是问题，现在的问题是购买了MBS合约的投资者。投资者对此并非熟视无睹，他们明白，如果抵押贷款成为不良贷款，他们是要遭受损失的，但是，再说一遍，抵押贷款是历史上最稳定的资产类型。

不可避免地，有人开始在市场中寻找利基，独立公司如雨后春笋般冒了出来，它们的唯一目的是出售它们可以通过MBS证券化的抵押贷款，收取些费用，在证券化的食物链中觅些好处。再加上银行所提供的抵押贷款，普通大众的口味被惯得很刁，这促使他们大量买房，推高了房价。而就算房价在上涨，低收入人群也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量低息抵押可供选择，助他们在财富阶梯上越爬越高。**事实上，抵押过剩的状况并未被人视作房价攀升的原因，而是被当成在房价攀升背景下让大众买得起房子的工具。**

毫不奇怪，因为我们都身处其中，因此你很难发现诱使越来越多人入局的状态其实是一个恶性循环。事实上，很难有哪个人没有从这个循环中获益。政府和政治领导人获得了公众赞誉，说他们的经济管理很出色，增长得到了持续，越来越多的人买得起房子。屋主觉得自己更富有了，因为他们的物业价值在上涨，有些人甚至签了第二笔抵押贷款，以便享受新财富带给他们的现金。银行家赚得了丰厚的薪酬，失业率节节下跌，这使得餐厅和酒吧顾客盈门，而这又创造了更多的就业岗位；服装店繁荣了，干洗店和自助洗衣房繁荣了，因为人们开始花钱享用他们极少享用的奢侈服务了。而所有这些消费支出给大众带来了更大的繁荣。

去监管化，还是实行监管

最纯正的资本主义社会演化正在我们的眼皮底下发生，不但富人更富了，穷人也在跟着沾光。就连最狂热的社会主义者也无法否认，也许资本主义确实能够通过让机会更平等、让大众更有能力支付奢华生活的方式来实现大同社会。当我在荒凉（但前景看好）的西伦敦买下第一间价值 25 万英镑的公寓的时候，我老妈着实为我自豪了一番，直到她遇见一位卡车司机的母亲，得知她的儿子也在同一条街上买了一间 25 万英镑的公寓。**这位卡车司机的抵押贷款显然是不良贷款，这意味着，尽管职业和收入相去甚远，我们却取得了同样的成就。**

对债券的需求势不可挡，因为说到底，正是这种对 MBS 的需求渗透着似乎能改变所有人生活的体系。事后来看，监管缺失的弊端显而易见，但在当时，金融去监管化受到了广泛的赞誉，因为它给所有人的生活都带来了好处。

然而政客是否真的明白到底在发生什么？或者，即使他们真的明白，又是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有胆量改变这个看似成功的模式？中央银行官员是否真的明白到底在发生什么？即使他们真的明白，他们有没有做出财政或货币政策预警，将一个也许永远不会发生的状况风险最小化？监管者是否真的理解足够的技术细节，明白市场的演变状态？即使他们真的明白，为什么他们不去投资银行工作赚取比现有职位高几倍的收入？很显然，这些问题的答案都是“不”，但即便如此，有谁能够说服他们花时间去监管这个与股票和货币市场相比毫不起眼的小市场？**当没有任何迹象表明市场会出乱子的时候，当去监管化是时代潮流的时候，毫无疑问，监管不失为政治和经济自杀。**

想象一下，当小布什总统和布莱尔首相在白宫会面时，如果出现以下场景人们会怎样大声抗议：

小布什：“全世界都在对伊拉克战争大呼小叫，你说萨达姆拥有大规模杀伤性武器，我们应该打死他，此话当真？”

布莱尔：“那还有假。我们只要忽视媒体，一心做我们的领导就行了——你懂的，不要理会他们调查和煽动的反对声音。”

小布什：“就这样。下一个话题：第三世界的贫困问题。”

布莱尔：“谁鸟它？你吗？”

小布什：“很好。下一个：环境问题。”

布莱尔：“我就喜欢油老虎！让环保分子见鬼去吧！”

小布什：“托尼，你在京都不和哥作对，哥很高兴。”

布莱尔：“当然不了，乔治。不过真正使我担心的是那些抵押贷款支持证券。从整体来看，这是个小市场，但会弄坏强大的经济。”

小布什：“显然是这样的。这可不妙，因为经济涨得越高，摔得越狠。最基本的问题是，我们不可以让人们去买几年前想都不敢想的房子。这可不是美国梦。这样的全民购房和大同社会的步子迈得太大了！”

布莱尔：“正解。谁会看不见我们正在把事情搞砸这一事实呢？不是为我们，而是为了全球经济。我们怎样才能让人们停止买房，享受创造财富的过程？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小布什："我们应该禁止这些抵押贷款支持证券，因为就算它们表现强劲，而且历史记录比其他任何资产类别都要稳定，它们仍然是危险的。"

布莱尔："那么银行呢？"

小布什："这个容易，让它们买国债。这样一来，我们就能以更便宜的条件借钱了。"

布莱尔："你是说增加我们的国民债务？"

小布什："当然了，托尼。忘了国民债务吧，忘了拉登和萨达姆吧，忘了全球变暖吧，忘了贫困吧。我只是搞不懂，让人们自由地买房、享受财富创造如何能够让所有人受益。"

布莱尔："但这意味着我们要实行监管了。"

小布什："是的。我就喜欢做人们不喜欢的事。阿富汗、伊拉克、京都……再来点监管又能怎么样呢？"

打造有管理人的 CDO

既然所有观点都支持证券化，那么信贷银行家自然要尽可能地利用这一点去优化利润，作为领取奖金的凭据了。迈克梦寐以求的合成套利 CDO 便是一个例子。投资者一直在寻找证券化公司贷款的 CDO。但资产负债表 CDO 是天然有限的，因为对于任何给定的资产负债表，总共只有那么多贷款可供证券化。现在，我们用市场上的 CDS 合约来创造 CDO，以此来满足投资者的需求并从中赚取利润。而即使投资者知道我们在赚钱，也不会大呼小叫，因为我们在为他们提供服务，如果这样要花点钱，那就花吧。

"我们需要在 2002 年年底前做成一笔合约。"迈克在就职演说上说道。参加就职演说的有史蒂夫、尤尔根和我——打造万德宝首个合成套利 CDO 的团队。"最容易的合约是把尤尔根交易账户上的 CDS 头寸装进一个 CDO 里。这样一来，我们就有了一个可以迅速推向市场的合约，但这个 CDO 和别人已经做了千百次的合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成套利 CDO 没什么区别。”

“因此我们不会这么做。”尤尔根宣布道，操着自己一贯的德国腔。

“所以我们有第二套方案，那就是，做一个有管理人的 CDO。”迈克笑道。

合成套利 CDO 由美国投行在 20 世纪 90 年代末创造，欧文梅和奥林顿等投资银行发行了数不胜数的合约，因为 CDS 市场上的交易品种有限，因此它们看起来都差不多。到 2002 年夏，投资者已经厌倦了购买更多的相同货色，因此，管理 CDO 崛起了。这种 CDO 只有一个特别之处，但这个不同之处很重要，那就是，由专业 CDS 对冲基金选择把哪些 CDS 纳入组合，并在合约的整个生命期限内积极地管理这个组合，在认为合适的时候剔除和加入另外的 CDS。

“为什么不直接投资对冲基金呢？”我问。

“因为，如果他们亏了钱，你也跑不了。”迈克回答说。“但对于 CDO，仍有缓冲去吸收损失。”

“对，就是这么简单。”尤尔根接过话头，“投资者可以购买 CDO，有人会替他们照看，因此他们可以避开初始亏损。”

“谁会买这玩意儿？”史蒂夫问。

“鲍尔银行。”尤尔根笃定地说。他曾在鲍尔银行效力，因此知道他们是第一批接受信用衍生品和 MBS 产品的投资者之一。鲍尔银行实际上是由留着胭脂鱼发型[①]、身穿紧身短裤的极客和书呆子组成的公司，他们在 20 世纪 90 年代就建立了大量 MBS 和 CDO 风险量化分析模型，在理解这些产品背后的真正风险方面有很大的优势。后来他们成为最激进的投资者之一，维持着巨大的投资组合，财经媒体纷纷报道其尖端的创新性方法。

① 胭脂鱼发型（mullet），是一种上短、侧短、后边长的特定发型，贝克汉姆曾以该发型出现在日韩赛场上，深受明星喜爱。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无功而返

鲍尔银行现在是面向欧洲市场创设合成套利 CDO 的基准。如果鲍尔银行喜欢某只合成套利 CDO，他们会大量买入合约中所有级别的份额，而这只合约也必定会成为市场赢家。

鲍尔银行的安全旋转门前挤满了向他们推销合约的投资银行。但到 2002 年，鲍尔银行对投资银行家用尽各种方式推销同样的东西感到了厌倦。因此，当迈克、尤尔根和我前去推销我们的想法的时候，他们不出意料地给了我们一些不痛不痒的回答。

“你们没有给我带来任何新意。”赫尔·迈耶说。我们面对面坐在会议室的大桌子旁，他的英语可真不错。“那么，别浪费我的时间了。如果你们还有话要说，和我的团队说吧，要是他们觉得你们的主意不错，我会再给你们一次机会的。”

这和个人喜好无关，迈耶只是想听到一点新意，可以让他们的才智有用武之处。但如果我们不知道他们需要什么，那我们就没有办法投其所好。因此迈克要尤尔根说说我们应该去找迈耶团队中的哪一位，应该由我们当中的谁去打动他。

几天后，尤尔根安排了一个我和德克·韦伯博士喝咖啡的机会，时间定在下周五。德克可能是鲍尔银行最极客的极客，至少从外表上看是如此。他戴一副大眼镜，脸型偏扁，顶着一头卷毛黑发，身高 1 米 8，身形消瘦。你根本想不到，他在鲍尔银行工作 18 年了。尤尔根认为他不会和迈克扯上关系，这毫不奇怪。

“你这是什么意思？”迈克开玩笑地问。

“他很内向，很少外出，看上去怪怪的，其实是个正常人，我保证。”尤尔根用典型的银行家修辞说道。“应该让安德鲁去，他最不咄咄逼人。”

“好的，就这样。”迈克看着我说，“安德鲁，就这样，看你的了，把德克拿下。”他凑近身来在我耳边说道：“该怎么着就怎么着，我保证，所有费用，我是说所有，都能报销。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和我预想的恰好相反，德克看起来再正常不过了。显然，他朋友不多，但他对自己的老婆和孩子很满意。他向我透露，他儿时的梦想是做个学者，还向我解释了自己为什么牺牲了这个梦想去鲍尔银行赚比大学教授整整高一倍的工资——虽然如此，仍然比我的工资要低。我也和他分享了自己的背景，以及我如何撞大运找到了现在的工作。

夜色渐浓，已经过了睡觉的时间，但我们仍然在促膝长谈。渐渐地，我们成为了朋友，好到什么程度呢？我把我为什么在这儿和他聊天都和盘托出了。

德克一点儿也不感到奇怪。“别的银行不约我们这些团队成员出来真是太遗憾了，因为我们对迈耶的影响力比外界所认为的要大多了。”这让我露出了笑容。其他投行都在忙于取悦迈耶，而迈克独不愿意这样做，因为它们似乎从来没有成功过。从现在的情况来看，迈克是对的。

“听着，这个周末的所有花销都由万德宝买单。”我朝德克笑道，一时忘了他可能得花时间去陪家人。不过从他的表情来看，他也忘了这一茬。

“所有的？”

“所有的。”

德克朝我一笑，我知道，我已经摆平他了。迈克常说，做生意嘛，工夫在诗外。现在，我们就在“诗外”。

再度出击

第二天中午，德克开着他的大众帕萨特到银行家经常下榻的法兰克福黑森州酒店接我，那里可以免费提供成人频道。我兜里装满了现金，准备随时满足德克的出格要求，但他希望先把一些话说明白。

“我正式宣布，现在要去你刚才给我安排的会场了。”

“当然了，德克，又不是犯罪现场，没问题的。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我和我老婆就是这么说的。”

“很好。”我尽力让他放心。

“会议在万德宝的巴特洪堡乡村别业举行。”德克看着我说，“我只是对个口风。”

“德克，相信我，一切都没问题。但你得告诉我我想知道的东西。”我给他打预防针。

“当然。”

“我们真的要去巴特洪堡吗？”我想确认一下。

“是的，只不过不是去万德宝的乡村别业罢了。万德宝乡村别业也在那儿，这纯属巧合。”

一小时后，刚驶过“巴特洪堡”的路标，我们便往右一拐，到达了一个看起来像是私人住所的地方。我怀疑这是不是鲍尔银行为其董事会准备的乡村别业。我们把车停好，走到大门口。

“现在我们要去著名的 FKK。”德克兴奋地说。“我一直想来这儿，可总是找不到应付我老婆的合理借口，也藏不住能在这儿好好玩玩的私房钱。”

“好的。”我虚与委蛇道，因为我压根不知道“FKK”到底是啥玩意儿。

“你知我知，嗯？”德克要我打保票。

“不管你做了什么、说了什么，你知我知。”

我付了我俩的门票钱，120 欧元，真贵。但一进去我就恍然大悟了。FKK 的房屋内部装修看起来像是上流绅士俱乐部的别业，但房屋外面是大型露天派对举办地，还带个游泳池呢。屋外放着躺椅，一个带宽敞自助吧台的烤肉棚，休息区上搭着大型天蓬，四周散落着好多白色裸体罗马皇帝雕像，还有好多姑娘走来走去，个个看上去都像模特。我们是当天第一批客人，全场 100 多个姑娘围着我们两个人转。

“自助吧台、游泳池、温泉、毛巾、安全套，这些都是免费的，唯一要你花钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的就是这些妹子。”德克满脸期待地看着我，就好像等待零用钱买糖果的孩子。“说卖淫合法化是个坏主意的全都是无厘头。”德克取笑最近德国在立法方面的改革，“现在，全世界的妹子都在合法地向德国涌来，特别是东欧妹子，太正了。”

我给了德克 600 欧元，他马上变成了阔老板，在模特们的簇拥下不知所踪了。剩下的姑娘都盯上了我。我估摸着他得好好享受一会儿，便找了张躺椅，在游泳池边坐下，准备好好享受一下 9 月的阳光、啤酒和德国烤肉汉堡。但还没等我把屁股坐热，周围已经围上了十几个姑娘。

身处一个离家数百英里、出了德国就没人知道的小村庄，不利用一下如此良机会让我后悔终身的。当然了，我还是有道德上的顾虑的，但这里的姑娘实在太正了。她们实在太美了，走到大街上一准造成交通事故。看到这样的尤物，人们的第一个反应是“无脑”，因为她们的优质基因全用在漂亮上了。而她们现在就在那里，等着我——一位长相普通但受过良好教育、兜里装着几千欧的英国银行家的临幸。我知道，任何男人在这样的场面下都会把持不住的，于是便把良心抛到脑后去了。

“嗨，我叫龙舌兰。”第八个姑娘向我作自我介绍。龙舌兰看上去和布兰迪很像，但更年轻、更迷人。看上去就像邻家萝莉的她有着黝黑的皮肤，长着一双褐色的眼睛。我正估摸着她是不是布兰迪的妹妹，此时她说道：“我来自巴西。”

我只能说，最亲不过小姨子，男人天性如此。我马上打发了其他姑娘，与她一边欣赏整齐划一的德国乡村，一边在游泳池边对酌美酒。我们的葡萄牙语对白又标准又有趣，时不时地穿插些动作，就好像老夫老妻似的。我开始觉得龙舌兰身上有那种别的姑娘没有的东西，就像我当初沦陷于布兰迪那样。

兴奋和激情让我犯了花痴，全然不觉瘦瘦高高的德克正一丝不挂地穿过花园朝我走来。德克的左右手各挽着一个姑娘，黄毛巾随意地搭在肩膀上。

“安德鲁，再给我 400 欧元。”德克说，站在距离我一米远的地方，好像是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使唤他的司机，他臂弯中的姑娘咯咯笑个不停。

德克的粗鲁猛然把我拉回了现实。我可是他的金主，怎么能在姑娘面前被他如此看轻，这让我十分生气。但我赶紧提醒自己，我面前的这个全身赤裸的家伙是我的客户。我可不能粗鲁，因为他是我不可或缺的信息源。我虽说不是商业间谍，但也和詹姆斯·邦德一样该出手时就出手。我又给了他 600 欧元，希望这笔追加投资可以把他收拾得服服帖帖。

又过去了几个小时。筋疲力尽之际，我给了龙舌兰 1 000 欧元，把毛巾围系在腰间，去自助吧台补充点能量。这时，德克突然出现在我身边，给自己找东西吃。

“你玩扑克吗？”德克问。

“当然了。”

“太好了。接下来我们去我表弟的酒吧。他开着一家地下牌局。2 000 欧起叫，赢家通吃。”

牌局在法兰克福，但我已经在 FKK 花了 2 000 欧元，不想再去花 4 000 欧元，再说了，我自己并没有那么多现金，全仰仗迈克帮我报销，而且得从德克口里套出我们需要的东西才行。但此时此刻，他正一丝不挂地站在我面前，看来要想让他开口还得再等等。不过，幸运的是，我不需要再问他了。在回法兰克福的路上，他把关于鲍尔银行的一切必要信息都告诉了我。事实上，在开始的头 20 分钟，他跟我大谈我丝毫不感兴趣的鲍尔银行史，但耐心总会给你回报，他在最后终于透露了一点我想知道的内容。

“我们买过数十亿的 CDO，而且自认为对 CDO 有足够多的了解，我们想按自己的想法创设一个 CDO，但不知道找谁帮我们卖。”

“不如让我们帮你们卖吧？”我试探着说，并不指望成为现实，但这似乎打开了德克的思路。

“对啊！”德克笑道，“至少你们是精明的投资银行家啊。”

我也朝他笑笑，他开始滔滔不绝了：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"每家投行都来向我们推销CDO，但其实它们都一样，只是管理人不同而已。没有一家投行上门要求我们自己当管理人，因为这样做太傻了——我们会买入大量自己的合约，我们甚至可以把它变成我们自己的。我们需要投资银行出售我们不买的部分，如果你能承诺推销这个合约，那么我可以去和迈耶说说。"

原来如此。银行家总是善于把最简单的事情弄得复杂无比，但出于无知者无畏，我误打误撞地击中了他的痒处。

"肯定会受到好评。"德克笑着向我保证。

当我们到达德克表弟那间不伦不类的酒吧的时候，我已经浑身轻松了。现在，我可以刷公司的运通卡报销费用了，这解决了我的现金危机，于是我大手一挥拿出4 000欧元，玩起了六人牌局，对手看起来都是相当职业的中年男子。我们玩的是标准德州扑克，完成了任务的我好像被开了光，酣战到次日凌晨，那时我已经赢了12 000欧元。我早就弄不清楚今天是几号了，管他是几号，总之是大吉之日就对了。

德克也尽了兴，准备回到老婆的温柔乡去了，但问题是他现在浑身酒气。他给了我一个熊抱，感谢我满足了他早就想干的事情。为了让积极因素继续发挥更大作用，我又给了他5 000欧元——从赌桌上赢来的。"给你当FKK嫖资，"我一边把钱塞到他手上一边说，"我们的买卖做成了，我再带你去玩一次。"

德克朝我笑笑。

回到酒店，我马上退了房，赶飞机飞回伦敦。我还有个烦恼——怎样把剩下的7 000欧元花掉。我实在想不出来，只好打电话咨询迈克。"怎么来的，就怎么花掉。"他只说了这么一句挂掉了电话。

花钱着实令我伤透脑筋，因此我决定把它留着，用它为我和布兰迪预订了马尔代夫唯一瑞提拉岛（One & Only Reethi Rah）的一周度假之旅，外带管家服务，作为我俩交往一周年的纪念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工具箱

信用违约互换（Credit Default Swaps，CDS） 一种市场标准保险合约，标的为某笔贷款或某公司发行的债券。若通过贷款或债券融资的债务人公司无法偿还债务并且违约，则 CDS 将向债权人赔付投资额。

套利 CDO（Arbitrage CDO） 以套利（即利用同一资产的价格差获利）为主要动机的 CDO。就 CDO 而言，套利可以这样获得：创造一份 CDO，其回报低于基础资产投资组合的回报，两者之差便是该 CDO 交易的利润。

特殊目的实体（Special Purpose Vehicle，SPV） 一种破产风险隔离公司，通常用来协助某笔交易。SPV 的目的唯一且明确，即隔离破产风险，甚至不以盈利为目标。

国际互换和衍生品协会（International Swaps and Derivatives Association，ISDA） 金融市场上所有衍生品交易的主管机构。1999 年，ISDA 推出了所有衍生品（特别是 CDS）交易的标准法律条款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

07

| 业务扩张 |

[illegible] 2004 [illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几周后，迈克和我又回到了鲍尔银行，向迈耶推销德克建议的CDO。我原本还对德克的信息心有疑虑，但当我看到迈耶脸上露出了赞许的表情时，终于放下心来。

“这主意不赖，我很喜欢。我们照着这个思路走了有一段时间了，德克在这方面做了大量工作。”迈耶把工作交给了德克。这时我才意识到，德克是在借我们的口向迈耶说出他的主意，这样一来，他就可以上位了。我们在相互利用，这真是有趣，不过倒也没什么不公平的。

与鲍尔银行的初次合作：陷入困境

不出一周，我们就同意了这笔合约的基本框架。鲍尔银行将成为一笔10亿欧元合成套利CDO的管理人，他们将购买8.5亿欧元AAA份额中的1亿，以及AA和A份额（每种总量均为4 000万欧元）的一半。更妙的是，迈耶还给我们介绍了一家和他关系很近的对冲基金，他们同意买下CDO中价值3 000欧元的所有股权份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这意味着我们还要卖掉 2 000 万欧元 AA、A 和 BBB 级份额，以及 7.5 亿欧元的 AAA 级份额。我们信心满满地将这个合约推向了市场——不难想象，我们把它命名为"鲍尔银行 2002-1"，即鲍尔银行在 2002 年做的第一笔 CDO 合约。其中，7.5 亿欧元 AAA 份额是营销重点。

不过，让我们十分震惊的是，霍华德拒绝了这个合约。

"我们不能买合成合约。"霍华德说。

"为什么？"我问。

"因为合成合约向来不是投资委托书中的品种。它们会吓坏投资者。"

这是我们始料未及的，但我们并未退缩，又尝试着联系了几家银行投资组合，其中一些表示可以接受，但并没有表现出我们预期中的热情。我们又把目标换成了资产管理人和退休基金，但它们所能投资的工具是经过严格限定的，合成合约不在准许名单中。一时间，我们似乎陷入了困境，不知道如何脱手剩余的 7.5 亿欧元 AAA 债券。虽然不曾明言，但我们都知道，我们做 SCC2Y50 项目就是要做合成套利 CDO。如果我们无法为 7.5 亿欧元 AAA 债券找到买家，那么就只好由万德宝站出来持有这笔风险资产，还要为此留出所需的监管资本，这将是一场灾难。极有可能发生的情况是，万德宝的商业银行家会叫停这个项目，然后把我们几个处理掉。

一周过去了，我们变得更加心急火燎。我们到处打电话，但每个人都说不能买这些 AAA 债券。迈克认定，我们在什么地方出现了疏漏，毕竟其他银行也在做这类合约，它们可没有让 AAA 份额砸在自己手里。但这并没有改变我们无人问津的状态。不过，不管你做什么行当，总有那么一刻，决定你是否成功的因素来自运气。说时迟，那时快，我们的运气来了。

困境中的峰回路转

"我有一个客户，你们得见见。"基思急匆匆地跑到迈克的座位上兴奋地说道，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我和他原来从未谈过 CDO 的事情，但对这笔鲍尔银行合约，他问了我好些问题，我想他可能会成为大买家。”

“谁？”迈克问。

“沃尔玛克（Walmack）的费格斯·亚当斯。”

沃尔玛克是一家美国大型保险公司，与绝大部分同行一样，它也对收上来的保险费做投资。但是，和著名的同行沃伦·巴菲特及其伯克希尔–哈撒韦公司不同，沃尔玛克的投资策略更加多元化。事实上，从 2002 年开始，巴菲特就公开反对信用衍生品，称之为金融业的大规模杀伤性武器。但沃尔玛克和整个信贷市场一样，不但完全无视巴菲特的话，还反其道而行之，认为信用衍生品以及 CDO 和 ABS 都是极佳的投资机会。利用这些工具，它们可以非常容易地实现投资资本回报的大幅优化。

自 20 世纪 90 年代中期以来，沃尔玛克先投资 MBS，后来又投资 CDO，很快，他们的买入就变得十分激进了，一出手就是 2 000 万甚至 5 000 万欧元；不仅买入 AAA 份额，也买入股权和低等级份额，但 AAA 份额仍是他们的主要业务。他们并不买进那些能最先获得偿付的债券，而是通过 CDS 买 AAA 份额。这和他们的冒险业务模型是一致的——他们为 AAA 债券提供保险，作为回报，他们得到风险溢价而不必为此有任何付出，因为他们并没有买真实债券或真实证券。不过，正如银行必须为其投资预留监管资本一样，交易 CDS 的投资者也必须为每笔交易缴纳一笔现金，数量因信用评级的不同而不同。

这笔钱是给和他们做 CDS 交易的人的，因此，如果沃尔玛克倒闭了，其交易对手至少还可以从这笔烂尾交易中收回一些现金。以我们为例，和我们做交易需要付给我们的现金数量由万德宝内部一个叫作对手风险管理（Counterparty Risk Management）的部门决定，该部门用从每笔衍生品交易中收取的现金抵押为公司提供保护——由于金父亲的背景，金要求万德宝对手风险交易部必须万无一失。

沃尔玛克的资产负债表很健康，因此各大评级机构都授予它 AAA 评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级，这样一来，如果沃尔玛特欲购买7.5亿欧元的CDS形式的AAA风险，它只要拿出1%就可以了。这意味着它只需要给沃尔玛特750万欧元现金，就可以买走那7.5亿欧元AAA份额。这笔合约的AAA份额的保险费大约是40个基点（0.4%），因此，尽管沃尔玛特付出了750万欧元，但此后每年它都可以获得300万欧元。用回报率衡量，这笔资产的年回报率为40%，比沃尔玛特投资股票的回报率高多了。当然，其中的风险是他们可能亏损最多7.5亿欧元，是初始投资的100倍，不过这似乎是不可能发生的事情。

费格斯·亚当斯负责沃尔玛特在欧洲的所有CDO投资，由于沃尔玛特购买力惊人，因此他们是全欧洲首屈一指的客户，特别是对那些成立了信用衍生品业务部门的银行来说。费格斯是一位真正的英国绅士，与皇室有着远房血缘关系。他是个狂热的滑雪迷和高尔夫迷，十分健谈，举止优雅，是像他这种社会阶层的人物的典型代表。在信用衍生品领域，万德宝只是个新兵，因此基思最近才和费格斯说上话，而迈克迫不及待地要让这层关系巩固起来。

迈克去向费格斯推销这个合约。费格斯对鲍尔银行合约很感兴趣，但需要确认万德宝是CDO市场的行家里手。幸运的是，费格斯对迈克一见倾心，两人马上成了朋友，甚至当场拍板决定在这个交易年度之后一起去滑雪度假。从职业上说，这对我们的长期前景肯定是一大助力，但现在他并没给个准信告诉我们他们会不会购买。

更令人沮丧的是，史蒂夫和我一直在欧洲拜访那些我们认为会对鲍尔银行模式感兴趣的投资者，即大量购买他们担任管理人的合约，这和CDO管理人的一贯作风并不一致。不过还是由于这层利益关系，我们很快卖掉了所有剩下的AA、A和BBB级债券，只有AAA级还没有找到买家。

迈克每天都给费格斯打电话，请求他帮把手，但始终没有进展。如此这般到了第五周，眼看着每条出路都被堵死了，我们第一次感到了绝望。金开始每天给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们打电话，我们越来越感觉到，如果沃尔玛克不出手，我们铁定难逃关门散伙的命运。

“他们还在做分析工作，要他们出手得等很长时间。”迈克在电话里总是如此给金打保票。“这不是一个可以草率拍板的决定，这可是 7.5 亿欧的大买卖。”每天迈克的首要挑战就是重复这句话，好像他获得了新消息似的。而就当他再也找不到借口的时候，我们峰回路转了。

“我们将下单，剩下 7.5 亿欧元的‘鲍尔银行 2002-1’合约的 AAA 份额我们全要了。”费格斯在电话里慎重地通知迈克，而史蒂夫和我也在各自的位子上听到了这个消息。

“真的吗？”迈克如释重负，露出一贯的鬼马般的笑容，不过他很快就言归正传了，“成交，谢谢。”

费格斯笑了：“我想你应该祝贺我们。这是我们第一笔交易，我认为这是笔好交易。”

我们都如释重负。迈克挂了电话后，大伙儿静静地坐了几分钟，一言不发，你看我，我看你，一边看一边笑。如此这般把我们的未来押在投资者身上真是可怕的体验，我们再也不想再来一次了。几分钟后，我们宣布这笔合约将被定价，迈克打电话给金告诉他这个好消息——我们将从这笔交易中获利 1.2 亿欧元。

小孩子的启发

2002 年的收尾可谓惊心动魄，迈克决定不再高调地庆祝合约告捷，而是以一种更加文明的方式。他邀请史蒂夫、尤尔根和我去他位于南肯星顿（South Kensington）的马厩别墅。迈克收集了好多葡萄酒，把它们藏在一连串的小房间里，为不同种类的酒设定不同的温度，我对此是一头雾水。

其中一间藏着迈克最喜欢的红酒。“1982 年拉图尔红酒庄（Chateau Latour）。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一边关上身后的房门，一边拉出四个专为喝这瓶酒准备的力多酒杯。我们身处迈克家的休闲客厅中，在这里，就连他自己都会卸掉“金霸王电池”。话题难免扯到了在鲍尔银行合约上所承受的压力，一瓶拉图尔红酒很快就见了底，这不仅是因为酒好，更是因为我们终于可以放松了。迈克又拿出一瓶 82 年的拉图尔红酒。后来我才知道，他一共买了四瓶，买的时候一瓶才 500 英镑。

夜色渐深，尤尔根也开始放松了。他年近 40，是我们当中年纪最大的，因此也是我们当中最低调、成熟和稳重的。此外，他又是团队的新人，在酒精的作用下，他开始向我们讲述自己的故事：因为质量最好的安全套也没有挡住继承了他血统的小蝌蚪，大学未毕业便和青梅竹马的杰西卡结了婚。酒渐酣，话渐多，尤尔根的生活故事也在没完没了地继续。迈克进入了梦乡，史蒂夫开始打鼾，听众只剩下我一个人了。当他开始讲到他女儿时，就连我也不得不尴尬地敷衍了。不过我仍然在听，这点倒还不错。

“她六岁的时候，我为她举行了一个复活节派对，邀请了 50 名小朋友来家里。那天我在院子里摆了几千个复活节小彩蛋——我自然不会去想应该怎样摆啦，结果被一旁看着的她批评了。”说到这里，他抿了一口酒，“她说，你为什么不在别的地方放些彩蛋呢，因为如果不这样做的话，就会有人找不着彩蛋了。”

尤尔根一边说一边耸肩，模仿当时他回答女儿的样子。“‘好吧，’我对她说，然后继续摆彩蛋。但她一边打我的腿一边说，‘如果我把所有的彩蛋摆在一个地方，可能就没人会找到这些彩蛋了，而找到它们的那个人将得到所有的彩蛋。但是，如果我把彩蛋的隐藏范围扩大，那么虽然总有彩蛋落网，但至少所有人都有机会得到彩蛋。’”

“相关性交易！”史蒂夫突然醒了过来，他被这个故事启发了，“相关性交易！”他又喊了一遍。尤尔根一笑，他那千年不变的段子终于有人感兴趣了，这让他感到很高兴。

人们总是说，把所有鸡蛋放在一个篮子里是很危险的，你应该把东西分散保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管，让它们多样化，不再具有相关性，这便是一种很好的抵御风险的办法。但是，这并不是放之四海而皆准的法则。像尤尔根这样的量化极客已经不再用传统的证券化视角看待 CDO 了，他们开始采用相关性交易的概念，就像尤尔根六岁的女儿那样。

其中的相似性很好理解。尤尔根院子里的彩蛋可以用彼此之间的相关性来看待，也就是说，它们摆放的范围越广（集中度越低），彼此之间的相关性越小；它们摆放的范围越窄（集中度越高），彼此之间的相关性越大。**一个 CDS 合约组合也可以用彼此之间的相关性来分析。**因此，只保护汽车公司的合约组合的相关性要高于保护一系列多样化公司的合约组合。

把比方打得更清楚点儿，彩蛋被找到就相当于 CDS 合约出现了损失（因为保险对象公司违约了）。如果所有彩蛋藏在一个地方，那么找到一个彩蛋的可能性要明显低于广泛地隐藏彩蛋。因此，对于一个只保护汽车公司的 CDS 合约组合，其发生损失的可能性也会降低。这就相当于是 CDO 的股权份额投资者，因为他们将首先承受组合所发生的损失，而高度相关、只保护汽车公司的组合比保一组多样化公司的 CDS 合约组合发生损失的可能性更小。

另一方面，如果所有的彩蛋被很好地广泛隐藏，那么找到其中任一彩蛋的可能性就会高得多。因此，一个保护了一组多样化公司的 CDS 合约组合产生损失的可能性也更高。但这更类似于 CDO 的 AAA 投资者，因为所有彩蛋都被找到的可能性下降了——换句话说，当其中一张 CDS 合约发生损失时并不意味着所有其他 CDS 合约也会发生损失，因为这些 CDS 合约所保护的公司是多样化的。

市场意识到了交易这一“相关性”的潜能，同时，尽管交易一种在概念上和院子里广泛摆放彩蛋类似的东西有些奇怪，但投资银行和对冲基金里的怪才们已经开始这么做了。对我们来说，相关性交易的产物是单一份额 CDO。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争进入白热化阶段

在“鲍尔银行 2002-1”中，我们创造了一个完整的 CDO，需要为从 AAA 开始的股权级的所有份额找到买家。在相关性交易中，我们只需为 CDO 创造一个份额，其他份额都不用管了，因为相关性交易员可以管理好交易账户中所产生的相关性风险，正如尤尔根在整个院子里广泛地隐藏复活节彩蛋一样。

这意味着创造完整合约的日子——这需要战战兢兢地等待买家点头，就像我们在沃尔玛克的遭遇一样，已是明日黄花了。现在，投资者可以跑来告诉我们自己想要从所投资的份额中得到什么，我们便为他们创造出来。更重要的是，我们不再需要在为合约定价以前召集所有的其他投资者了，这意味着我们可以在获得买单时就录入利润。当然，利润率是极为可观的。

事实上，2003 年伊始，我们就与鲍尔银行完成了第一笔单一份额交易，赢得了开门红。鲍尔银行因第一笔合约的成功而对我们青睐有加。对这笔单一份额交易，他们想买入 1 亿美元 AAA 级 CDO 和他们所选定的组合以及 15% 的损失缓冲。我们可以通过我们的相关性交易账户创造这一份额，并从评级机构那里获得 AAA 评级。这其实和他们买入“鲍尔银行 2002-1”等常规合约的 AAA 级 CDO 份额没什么不同，但这一回，他们不必再担心其他买家，他们只要说“我要买”，然后就能买到了。

但拥有相关性交易部门的不止万德宝一家。其他的投资银行都开展了相关性交易，而 2003 年成为单一份额 CDO 交易的爆发之年。迈克、史蒂夫和我开足马力宣传相关性交易，有时连续几周都不休息，不仅向我们的销售人员宣传，以便他们从客户那里争取到交易，也直接向新接触相关性的客户宣传。

事实上，我们在整个 2003 年几乎无法碰面，因为我们一直在和客户碰面，试图打消他们对信用衍生品的疑虑。在与我们会面的信贷产品投资者中，只有一成比例的投资者成为了我们的最终目标。不过迈克认为这是一场数字游戏，如果我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们约见 100 位投资者，我们就能赢得 10 笔交易，而如果面见 1 000 位，就是 100 笔交易。

我们干得不错，没有上千也至少有好几百。史蒂夫专注于亚洲和澳大拉西亚地区（包括澳大利亚、新西兰和太平洋诸岛国），2003 年一年就谈成了好几笔大买卖。在东京，我们说动了一家手握 250 亿美元重金用于投资 CDO 的大型日本农业银行，争取到两笔单一份额 AAA 级 CDO 大宗交易，总额高达 7 亿美元，我们则获得了 2 000 万美元的利润。在北京，我们拿下一家手握数十亿美元的大银行，做了一笔规模较小（5 000 万美元）但利润率更高的 AAA 级 CDO 交易，获得净利润 300 万。在台北，我们说动一家公司投资 2 000 万美元的股权份额（其中的利润率要大大高于 AAA 级），净利润 250 万。在悉尼和奥克兰，一家零售银行愿意利用本行的名义通过自己的营业网点向零售客户出售 7 500 万澳元和 7 500 万新西兰元，这笔交易的净利润为 500 万美元。

迈克和我负责欧洲，我们卖出了 18 笔规模各异的单一份额 CDO，客户有德国、奥地利、意大利和葡萄牙银行、荷兰零售银行、斯堪的纳维亚退休基金、瑞士私人银行以及以色列富豪经纪人。迈克还派我去和一家大型加拿大退休基金谈了几次，而我也不是善茬，打着多见客户的名号前去拜访巴西、秘鲁、哥伦比亚和巴拿马城的退休基金和银行，实际上我根本没见什么单一份额 CDO 投资者，而是喝花酒、逛窑子去了。

这一点儿都不打紧，因为到了 8 月我们便完成了 SCC2Y50 计划，斩获 6 000 万美元的利润。按照现在的速度，把 2003 年的目标提高到 9 000 万美元也毫无压力。不过，我很快就了解到，那 6 000 万美元并非全部是利润。事实上，其中 2 000 万要留作储备，抵御这些单一份额 CDO 交易给我们的相关性交易部门造成的残留风险。

4 000 万美元利润也不赖，但比 6 000 万可要差了一截。2003 年年末，尽可能提高利润成为了头等大事，因为这决定了我们的奖金。迈克一如既往地干劲十足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他原本已不再关注指数之争——他认为万德宝已经站到了最前列，这一策略已经收到了成效。现在，指数之争已经进入白热化阶段，iBoxx 和 Trac-x（从 JECI 和 Tracers 指数衍生而来）都在竭尽所能证明自己才是最佳指数。现在是时候回到指数上去，好好地利用一下它了。

不经意间自建囹圄

为了操纵这一狂热竞争，迈克建议 iBoxx 应该创造一个基于现有指数的相关性交易指数。iBoxx 认为这个主意很好，但 Trac-x 听说这个消息之后也拍手叫绝，两家在 2003 年 9 月的同一周向市场发布了各自的“分层指数”，马上就吸引了对冲基金和相关性交易部门整日交易“相关性”。说出来你也许不信，我只关心一件事，就是卸掉我们单一份额 CDO 交易中的一些残留风险，让我们的 2 000 万美元储备金减少到 1 500 万，这样，我们 2003 年的利润就变成 4 500 万美元了。

不过，这绝非长久之计。我们必须得找到一个投资者来承担这一风险。理想之选就在费格斯·亚当斯的沃尔玛克和其他保险公司中。

现在，费格斯和迈克俨然已是铁哥们儿了。2002—2003 年滑雪季，他们一起在克罗斯特斯（Klosters）度过，顺便把 2003—2004 年滑雪季的行程也敲定了。在业务间歇期，他们几乎每隔一周就会一起去苏格兰圣安德鲁斯（St Andrews）或卡诺斯蒂（Carnousite）打高尔夫球。显然，迈克抓住了这几个周末的时间，说服费格斯不再投资 CDO，而是购买投资银行相关性交易部门的残留风险，当然了，得优先考虑万德宝银行。这倒不需要让费格斯相信我们，而是说，如果万德宝能够通过卸去残留风险增加 1 500 万美元的利润，那么这意味着费格斯有充足的余地谈成一个很棒的价格，即便这笔交易本身可能给万德宝造成一些损失。

而事实上，费格斯很好地利用了这一优势。9 月上旬，我们完成了一笔复杂的定制交易，沃尔玛克承担了风险，我们多了 200 万美元的实际交易损失。这根送钱给沃尔玛克没什么区别。但这意味着那 1 500 万美元的储备金可以释放出来了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样我们的利润就达到了 6 000 万美元（再减掉付给沃尔玛克的 200 万）。或许这笔交易唯一引人注目之处是万德宝作为一家三流银行，战胜了比我们手笔更大、利润更厚的银行。你可以想象一下，如果万德定的利润都可以达到 6 000 万，那整个市场能赚到多少钱！

这可不是一个能让人淡定的问题，这就是为什么说这段时间是信贷银行家的黄金时代的原因。2003 年的利润极其丰厚，且能享受这笔丰厚利润所带来的奖金的银行家少之又少。事实上，2002 年的收成就已经很不错了。史蒂夫告诉我，他拿到了 70 万美元，我拿到了 20 万——这已经着实不低了，我才全职入行一年，况且除此之外我还已经被早早地升级为经理了。对此我感到十分满意，我们都期望 2003 年的收入会大大增加，因为这一年实在太火爆了。到了年底，我们总共获得了 7 500 万美元的利润！由迈克、史蒂夫、我和尤尔根四人创造，以及尤尔手下那个纯粹出于喜欢数字而进行交易、即使白干活也在所不惜的天才相关性交易员团队，我们都期盼奖金能够暴涨，而金也没有令我们失望。据史蒂夫和我的估计，迈克拿到了 500 万美元——这要比金所保证的高多了。尤尔根也将迈入一美元俱乐部，他的总收入大概有 200 万，还晋升为董事总经理。史蒂夫也加入了俱乐部，拿到 120 万，并晋升为董事，比董事总经理低一级。我的收入翻了一倍，拿到 40 万，被晋升为副总裁，比董事低一级。

不到 25 岁、入职两年便挣到了小 50 万年薪，这件事确实发生在我身上。虽说薪酬不能说不丰厚，但我还是觉得，以我在这 7 500 万利润中的功劳衡量，我得到的太少了。

当然，布兰迪不这么看。她对我现在就开始大谈进入一美元俱乐部十分惊讶，也没有表现出以我为荣的意思，反倒显得忧心忡忡，担心我有朝一日甩了她，找个更“合适”的姑娘。我们甚至就我到底值不值 40 万美元年薪吵了起来；但不一会儿我就发现，这是一个伟大的机会，随便哪个路人甲抓住了它都能飞黄腾达。而她则认定，她必须继续 Spearmint Rhino 的舞娘生涯，以免到时人财两空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我决定，2004年将是我跨入一美元俱乐部的一年，这意味着今年的业绩必须更好才行，但事实上，我们已经在不经意间给自己建造了图圄。为了创造单一份额合约，组合的风险和回报均来自CDS市场，这样一来，投资单一份额合约就好比是在CDS市场中寻找投资机会。但不仅我们在大量地执行单一份额合约，每家投资银行都在这么干，这造成了CDS市场的信用大牛市，从水管工乔[1]到大公司都从中获得了好处——它们的信用成本降低了。

但是，借款人信用成本的降低意味着投资者回报也随之降低。从前，一个10美元的CDS合约组合的总回报可以打到0.75%，其中0.65%可以转移到单一份额合约中，成为它们的回报，剩下0.1%则是我们的利润。而现在，CDS合约组合的回报率已经降低到0.5%了。能转移到单一份额合约的回报越来越少，我们能够截留成为利润的部分也随之下降了。

另一个约束是iBoxx和Trac-x之间的指数之争。我不在乎谁输谁赢，但在它们于2004年5月合并，并在美国和欧洲分别推出CDX和iTraxx平台很久以前，它们就已经创造出了所有投资者都在使用的明确的信用利差基准了。信誉、透明度和流动性的增加吸引了更多的投资者交易指数，以至于该指数反过来成了衡量对冲基金、资产管理人、退休基金、私募股权公司、保险公司、银行和企业的信用成本的衡量指标。当合成套利CDO推动了CDS及其指数的牛市时，全世界都认为这是积极情绪和经济整体健康的信号。

摇身一变，领导成客户

与往常一样，迈克总是希望能领先别人两步。由于信贷市场牛市，单一份额CDO的利润率下降，因此他认为这种产品的好处正在从投行流向投资者。因此他开始游说金在2004年为万德宝成立一个资本金融部门（Principal Finance，PF），

① 水管工乔（Joe the Plumber），因2008年美国大选时奥巴马和共和党候选人麦凯恩的论战而出名的美国公民，象征小企业者。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

负责以万德宝自己的钱作为本金，投资各种结构化信用衍生品和ABS。这相当于是万德宝内部的对冲基金。按照迈克的算盘，该部门将主要投资于MBS和CDO合约的股权以及低等级份额，以便取得25%的年回报率。

这是反常识的，当然也与万德宝及其保守的商业银行传统背道而驰，但由于信贷市场增长迅速，而我们白手起家为万德宝赢得了巨大的收入，就连公司最高层也开始对这场战略性的大转移（将用我们自己的钱投资）投了信任票。其他投资银行，特别是美国投行，肯定也是这么想的，而且已经成立了自己的资本投资部门或内部对冲基金。

当然，迈克这么做有他自己的小算盘。其他银行的内部对冲基金通常都是假借一位重量级银行家来开展这一业务，比如像金·雷尼尔这种档次的，其中的交易员将获得和典型对冲基金一样的薪酬结构。这意味着每年可以获得最多相当于年利润20%的奖金，迈克希望他也能得到这样的待遇。如果他的计划被采纳，而且他真的使10亿美元的组合获得了25%的回报，那么他将获得2.5亿美元中的20%，也就是5 000万作为团队的奖金，当然，其中的大头是给他的。不管“大头”具体有多少，反正肯定比我们猜测他在2003年拿到的500万要多得多。

关键是对于史蒂夫、尤尔根和我来说，这也意味着迈克将不再是信贷部的领导，而摇身一变成了我们的客户，这倒不是个坏主意，因为他可以通过投资我们为市场打造的合约来帮助我们赚更多的钱。金和董事会被说动了，认为这是个好主意，因此给迈克大开绿灯，批了10亿美元公司自有资金作为起始资金。但迈克在离开之前，公司已经确认将提拔史蒂夫和尤尔根做信贷部的联席主管，他们的位子将高于ABS部门调过来的其他同事。这对两人来说都是职业生涯的一次大跃进——尤尔根可谓大器晚成，而27岁的史蒂夫则称得上乳臭未干。至于我嘛，自然认为自己将成为三把手，尽管我才25岁，开始工作不到三年。

2004年伊始，业务进展缓慢。2003年和我们做了大量交易的投资者还在那里，但利润率下降了，特别是AAA和AA份额。但2003年将成为波峰的感觉很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快便烟消云散了，我们开始飞快的打造合约，弥补了利润率下降的不利影响。迈克的部门立刻成为了我们的重要客户，买了许多我们的合约。事实上，一开始他只买我们的合约，让我们顺利地把份额卖了个一干二净。

职位威胁

但是，没了迈克，尤尔根又在伦敦专注于交易方面的事物，这让史蒂夫和我忙坏了。史蒂夫依然负责亚洲和澳大拉西亚地区，但同时也开始把中东作为自己的定期出差目的地，以争取获得那里的雄厚资本。而我则单枪匹马挑起整个欧洲，这使得我手上有了好大的权力，但这个担子太重，我一个人挑不过来，特别是，其他银行至少会有 4 个人专注于欧洲业务，有时会更多。这使得史蒂夫从其他投行挖了两个高级职员来协助我做欧洲的业务。一开始，这些新人的人脉令我们的业务锦上添花，但逐渐地，我的地位开始受到排挤。史蒂夫不想看到这一幕，他可能也没意识到会发生这一幕，但我负责的欧洲国家越来越小，它们的交易规模更小，频率也更低。我完成的交易所带来的利润出现了大幅缩水，很快，我就意识到我名下的利润数字实在是有点拿不出手。

我感到了威胁，向霍华德·沃森求助。因为霍华德对我颇为青睐，现在已是我非正式的职业导师了。

“离开万德宝，”霍华德认为我已经无法从万德宝获得更多的东西了，“是时候到大公司试试你的实力了。跳到顶级银行去。好好考虑一下这个主意——如果你一开始就从顶级银行起步的话，现在的位子肯定不止这么低。”这个建议不失为醍醐灌顶。霍华德答应找猎头帮助我。“业内最好的猎头哦。”他这么对我说。

霍华德还建议我做两手准备，事先考虑好万一无法离开万德宝怎么办。“试着加入迈克的团队，那里的收入更好，或者争取到可以独立管理一个团队或负责一种业务的位子。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“但我工作还不到三年呢。”

“那又怎样？”霍华德并不认为这是劣势。

跳到资本金融部对我来说吸引力要高得多——尽管霍华德说他正在考虑离开卡特 SIV 成立自己的对冲基金。但对迈克来说，现在就招揽旧将加入新部门还为时过早。因此我开始考虑，除了英国分析师全球主管（Global Head of UK Analysts），还有什么实质性的业务是我可以独当一面的。

几天后的一天，我反常地在晚上 7 点就离开了办公室，结果我遇见了特蕾莎。自从我入职以来，和特蕾莎一直保持着“发乎情止乎礼”的关系。此外，我觉得她和所有人都保持着那么点暧昧。可是，平心而论，她确实长得很棒，尽管现在比我第一次见到她时又老了三岁。她的打扮相当完美——低开叉上衣和紧身裤勾勒出连杰西卡·阿尔巴都要为之感叹的背部。但那天她显得特别萌，只不过另有原因就是了。她的眼睛肿肿的，显然是哭过了。

“你还好吗？”我憋出这么一句，心想大概是和老公闹别扭了吧。

特蕾莎眼泪汪汪地望着我，但我们都不想在万德宝大门口被人看见抱作一团，于是我抓着她的手臂对她说，可以和她一起出去喝一杯，吃顿晚饭。我们走到了附近的 Tower 42（位于伦敦金融城的摩天大楼），不知怎么的就走进了 24 层加里·罗兹（Gary Rhodes'）餐厅的半圆形小包厢，那里可以远眺东伦敦。我们一落座，她就挪到了我这一边，把头靠在我的肩上，左手环抱我的背，右手放到了我的大腿上。细心的侍者走过来把桌子稍稍移开了一点，给我们腾出更多的空间。

几分钟后，特蕾莎把头抬了起来。其实我只是想给她一个依靠，却在不经意间把气氛搞得极其暧昧，因此我决定不说话。

“亚瑟要去纽约了。”

“亚瑟？”我还以为特蕾莎说的是她老公，结果她说的是固定收益交易主管，这着实让我大吃一惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“嗯，对，亚瑟·格罗斯曼。”

我闹不明白这有什么好哭的，“为什么？”

“他升职了，去万德宝的北美分公司当领导。”这话说得我一激灵。北美不正是我可以开创信用衍生品的地方吗？毕竟，万德宝正在拓展纽约的业务，那里有比欧洲更多的投资者，他们接受信贷衍生品和CDO的速度极快，鲍尔银行和他们比只能算是小巫见大巫。如果我能在那里闯出一片天地，那将极大地提升我的价值。而亚瑟当初可是鼎力支持迈克成立信贷衍生品业务的，他的调动来得可真是时候。

不过现在我得先安抚一下特蕾莎。我从未怀疑过她和亚瑟有一腿，他看起来多么道貌岸然啊，他有实力，人又正派，早已结婚，还有三个孩子。特蕾莎也有两个孩子。但还来不及思索她俩搞地下情的复杂道德问题，我便感到她那坚挺的胸部正在挤压我的肋骨。事实上，我担心她也看到了这一点。换作其他时候，这样子正落我的下怀，但现在，她可是我老板的女人。如果不成文的规矩——“不要睡老板的老婆”成立的话，那我得再加一条规则：“不要睡你老板的情人”。

这样，我找到了一个帮特蕾莎冷静下来并与她一起好好探讨这个问题的借口，于是慢慢但坚定地推开了她。我给她倒了一杯酒——这酒怎么这么难喝啊？想必我是被迈克的好酒惯坏了。不久，她便恢复了一半状态，又开始顾盼生辉了。又过了一会儿，她终于开始拿亚瑟开涮了，我知道，可以问她我感兴趣的话题了。

“差点忘了，你可以安排我和亚瑟明天上午见个面吗？”

“都依你，可人儿。”特蕾莎点头道。

接着，我们又换了话题。酒过三巡，同处小包厢的我俩已经彼此没有秘密了，她开始诉说她的故事：她和老公达成了协议，每周两天陪孩子，其他时候为亚瑟“工作到很晚”；她每天开宝马750上下班，钱全算在万德宝的客户支出账上……

我恍然大悟。不仅如此，我还了解了特蕾莎想要的是什么东西。突然间，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打定主意，绝不和特蕾莎发生半点瓜葛，因为她控制着决定我职业生涯成败的男人的小秘密。我强压内心的情欲买了单，付了250英镑，走出了餐厅。一踏上老宽街（Old Broad Street），我马上招来一部的士，但她却问我是否愿意陪她快走一会儿好让她醒醒酒。我不情愿地回报了的士，和她一起走向地铁站。我们走上了针线街（Threadneedle Street），她突然抓起我的手，指了指针线酒店的位置。

"咱俩一起去那儿吧？"特蕾莎的声音听起来认真多于戏谑。

"呃，我真得回家了，我还有会呢……"

她打断了我："要是你想让我安排你和亚瑟见面，你就别无选择。"

我踌躇了。特蕾莎，一位秘书，正在要挟我。我站在那里，脑子有点乱。要是我睡了亚瑟的情人，他一定会大怒，我的职业生涯可就死翘翘了。但要是特蕾莎不为我安排和亚瑟的会面，今天、明天、下礼拜、甚至永远都不安排，那我的职业生涯也得死翘翘。

"我可以用电邮。"我脱口而出，完全没想到这句话的严重性。

但特蕾莎是个聪明人儿，她知道我的小九九："亚瑟的电邮也归我收。"

"见鬼！"我心里暗骂道。

"我在针线酒店有间长包房，为我和亚瑟准备的。"她对我说，"亚瑟今晚不会来。"让"别睡老板的情人"这条规矩见鬼去吧！现在的规矩是："别在老板最喜欢的饭店房间睡他的情人！"

但特蕾莎现在吃定我了。她知道，我跑不出她的五指山，因为我别无选择。她不断地朝我前倾，我一动都不敢动。她慢慢地把嘴唇凑上我的脸颊，然后移到我的嘴唇上，猛然伸出了舌头。

"对不起，特蕾莎，"我缩了回来，"我不能。"也许她掌握着亚瑟的小秘密，但又或许是我高估了她的重要性。惹毛亚瑟可比惹毛自称"行政助理"的偷情母亲严重多了。

特蕾莎推开了我，"很好！"接着一阵风似的走了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二天一早，我来到特蕾莎位于亚瑟办公室外的位子上。她完全不理睬我，亚瑟也不在办公室里。于是我给亚瑟发了一封电邮，但很快就收到了特蕾莎写的回信："他这一周的日程表都满了。特蕾莎（代亚瑟·格罗斯曼笔）。"

"那么下周呢？"我回信问。

"下周他就在纽约了，"特蕾莎回复说。

我还是不相信，又给迈克打了电话。

"我跟你讲过了，小心特蕾莎，"他说，"她自称是行政助理，这种事情很贱，而且很危险。不过，你知道的，亚瑟被她吃得死死的。"

"他要调去纽约了。"

"她手里有亚瑟的信用卡，能看到他所有个人银行的记录、他的电邮、他的电话、他的一切东西。我会给你安排和他会面，但如果被她看见，她一定会用'紧急事务'为借口把亚瑟叫出去。"

要是迈克说的都是真的，那特蕾莎还真对得起"行政助理"这个头衔。不过，我决心和她好好斗一斗。我花大量的时间试图在交易室或餐厅和亚瑟"巧遇"，但他已经开始把大部分时间花在处理纽约的事情上了。在我试图接近亚瑟的同时，那两位新加入的高级职员接过了我的业务，完成了几笔交易，并相当厚道地没有和我争功。我不在的时候他们可以把我的业务安排得井井有条，这让我不禁开始怀疑我在万德宝到底还能否看得到未来。

就在三个月前，我刚刚获得了丰厚的奖金，而现在，一切都变了。我的未来看起来暗淡无光，我拍着胸脯朝布兰迪说出的大话现在看来是那么幼稚。但这就是投资银行——这一刻你还是业务能手，下一刻你就出局了。投资银行家的成功要素并非是智力或学识，而是才华加点运气，并且能够一直走对方向。现在，我需要再次定向，找到正确的道路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工具箱

IBoxx 指数 与 JECI 和 Tracers 一样，是最早出现的可交易信用指数之一，是 iTraxx 和 CDX 的前身。

JECI 指数 与 IBoxx 和 Tracers 一样，是最早出现的可交易信用指数之一，是 iTraxx 和 CDX 指数的前身。

Tracers 指数 与 IBoxx 和 JECI 一样，Tracers 是最早的可交易信用指数，是 iTraxx 和 CDX 指数的前身。

份额指数（Tranched Index） 又称指数份额，是基于等同于公司信用指数（CDX 和 iTraxx）的投资组合的份额，人们可以交易其相关性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

08 HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“安德鲁？我是迪克·斯通。”

“迪克什么？”

“霍华德让我找你。”

这句话改变了一切。

迪克·斯通，猎头界的苏富比

自从我开始工作以来，猎头们就一直在骚扰我——给我打电话，向我提供“加入顶级银行的绝佳机会”……其实这些家伙是在骗取我的简历，海投给各式各样的银行，没准儿真能给我弄到个位子。在光景上佳的时候，他们可以获得较高的成功率，让客户感到满意，自己也顺便赚个盆满钵满。

如果这意味着竞争对手许诺一大笔奖金，那么这么做也许是值得的，但很少会有这种情况发生。向其他银行投简历的风险可不小，很有可能被你现在的东家发现，这样的话，你的未来可就惨喽。当你确实想离开时，这样会让你失去争取保障的筹码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但猎头从来不顾忌这一点。他们之于银行家，正如地产经纪之于公众——既愚蠢又无知。他们不能帮助银行家感到自己是幸福的、有价值的、能从当前工作中获得很好的薪酬的——这有助于他们要求更多的保障；反之，他们只顾着把更多的人投向同一个位子，而这会使银行家掉价。况且他们能够从招聘银行中获得首年保证总收入（奖金加工资）的 30%，这一点也没让他们的工作更出色。

但说到底，猎头是一种可爱的魔鬼。他们能让你的职业生涯更上一层楼，也能提升你的薪金潜力。我相信霍华德推荐给我的猎头不可能是一只三脚猫，因此我愿意给迪克一个机会。很快我便发现，迪克绝非你所想象的那种愚蠢猎头。他曾经是个模特经纪人，还娶了一位模特当老婆。但由于老婆爱吃醋，不得不辞职换行。于是他选择了一个乌烟瘴气、混乱不堪的新行业：银行。

> 迪克意识到自己比大部分三脚猫拥有更多的人脉，还有一些很有用的模特关系，因此决定单干。他试图和银行家建立长期关系，既帮他们跳槽，也帮他们物色员工。从这个角度讲，他就像是猎头界的苏富比①，只做高利润的生意，他的经营风格颇似会员专属俱乐部。
>
> 十年后，迪克积累了庞大的固定收益人际关系网，平均而言，每两个月他就可以撮合成一桩高级银行家跳槽的买卖，跳槽者可以得到超过 200 万美元的薪金保障。按照首年保障收入 30% 的费率计算，每做成一笔买卖，他至少可以获得 60 万美元——真是个着实不错的营生。

“我想有很多人会对你感兴趣，但我不确定你可以获得百万美元年薪。”他说。加入一美元俱乐部是我的目标，因此他这么说使我有点泄气。“但我可以保证给你争取到 70 万美元的水平，我是说总收入。”

① 苏富比（Sotheby's），著名拍卖行，又名索斯比。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德鲁“争夺战”

不出一周，迪克就弄出了一份联系过并想和我面谈的名单。我们从这份名单中挑选出三家，其中有两家是美国投行——欧文梅和奥林顿，另一家是 BRS，一家欧洲商业银行，但正在积极向投行业务扩张，只要你愿意加入它，它绝不会吝于给你丰厚的薪金保证和高级头衔。

突然之间，我每周有两三个晚上会离开办公室，前去参加这些银行的面试，特别是在第一轮面试感觉不错之后，他们又安排我进一步进行更多的面试。到 4 月底的时候，BRS 已经接近于录用我了。我将加入他们的对冲基金销售团队，专门负责相关性交易，迪克和我希望薪金保障能接近 100 万美元。与此同时，奥林顿邀请我前往纽约面试——他们正在物色我这种背景的欧洲人，希望我可以加入到他们由五人组成的承销团队。于是我在一个周五请了一天假，前往纽约面试去了，而周四晚飞纽约的头等舱以及下榻炮台公园（Battery Park）丽斯卡尔顿酒店的费用都由奥林顿买单。

周五起床时，迪克给我发来了 BRS 的薪金保证——虽然距离一美元俱乐部仍差点，但 90 万美元也着实不坏。我还能晋升为董事，只比董事总经理低一级。他们还将出钱买断我在万德宝的股份——我压根就没考虑过这一点。在万德宝，奖金中超过 30 万美元的部分采取一半现金一半股票的支付方式，其中股票只有继续工作满三年后才能获得。这样的机制设计是为了激励员工目光放长远点，但这也意味着我手头上拿着一旦辞职就灰飞烟灭的 20 万美元万德宝股票。BRS 愿意出钱买断这笔股票，也就是说，他们将按股价向我支付现金，而不是按照常规给我等额的 BRS 股票。

现在，我对于离开万德宝已经颇为笃定了，问题只剩下奥林顿是否会录用我，给我的薪金保证是不是合适。事实上，如果奥林顿能提供出色的机会的话，少给点钱我并不在乎，要知道，奥林顿实力超群，“奥林顿”这三个字就是价值。不过，我得先拿到录用通知再说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的面试相当顺利。我面试了公司的全球信贷部——和万德宝一样分为结构性公司信用和 ABS 两块，不过奥林顿分别称之为信用衍生品和证券化。其中，信用衍生品业务是全球范围的，而证券化则以美国为中心，因为他们还没有做好准备，大举进入规模更小、更分散的欧洲 ABS 市场。承销部门在美国、欧洲和亚洲已经招募了一大批人马，专注于为信用衍生品部门从事单一份额 CDO 交易，但在证券化业务上，他们总共只有五人，而且全部在纽约。他们真正需要的是一个全面了解证券化部门创造出来的所有产品的人，包括优级和次级 MBS、学生贷款 ABS 以及其他非合成 CDO（比如杠杆贷款证券化产品）。但他们物色人选的首要条件是，他得是个欧洲人。

美国银行家一直不能完全抓住欧洲人办事的要领。多年来，一批又一批的美国人来到“这些地区”，但他们显而易见的傲慢作风——美国规矩压倒一切的唯一效果是制造了不信任的情绪。显然，也有不少人适应了欧洲的方式，基思便是典型的例子，但奥林顿信奉“全球着眼，当地着手”，尽量把驻外美国人的数量压到最低。事实上，他们试图把这一信条打造为公司文化，因此致力于员工成分的多元化，远早于“政治正确”这一术语的发明。种族、性取向和性别的多样化在奥林顿早已根深蒂固，以至于 WASP（信仰新教的盎格鲁－撒克逊裔白种美国人，特别是来自新英格兰上流社会者）已经在许多部门沦为少数民族，这是自 20 世纪 80 年代以来发生的一项重大转变。

但奥林顿看上我并不是因为这种文化。他们需要一个能适应快节奏、高压力、“工作就是一切”的纽约文化的人，而我对此早已做好了准备。就像以前的面试一样，我很好地展现了我自己，就连“1 点 30 分时，时针和分针之间的角度有多大”这样的变态脑筋急转弯都没有难倒我。我成功地让他们相信，我就是他们要找的人。

那天，最后面试我的是全球信贷部主管，和他见面的时候，我已经信心满满了。

米奇·罗森塔尔十年前从达特茅斯学院毕业，径直进入欧文梅，成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一名分析员。他是个一丝不苟、黑白分明的人，大学时代是橄榄球队的明星四分卫。他认为做生意和打橄榄球很相似——结果决定一切。他对待商业的态度非常严肃，这为他赢得了所有人的尊重。他不苟言笑，沉默寡言，即使是说话，也是声音低沉，吐字缓慢。奥林顿听说有一位叫米奇的冉冉升起的明星时，他已经被奥林顿销售交易部门主管以个人名义招进去做了一年业务经理助理了。接着，奥林顿许诺给他一个证券化部门的高级职位，而他也没有令奥林顿失望。他是神一样的存在，所有人都怕他，包括对他潜在影响力心知肚明的董事总经理们。一年后，他调到了证券化部门，在那里，他如鱼得水，得到了进一步的器重，不久之后便成为全球信贷部门主管，并兼管信用衍生品业务。当时他只有29岁，在奥林顿，华尔街最大名鼎鼎的投资银行，这绝对是了不起的成就。后来，我加入欧文梅的时候，一位高级董事总经理对我说："放走他是我们犯过的最他妈愚蠢的错误。"

米奇有力地和我握了握手，缓慢但不失威严地告诉我机会难得，为奥林顿工作可以说是我职业生涯的一次升华。这好像不是一次面试，而是一次说教——告诉我为什么替其他银行工作是愚蠢的选择。他的眼睛始终盯着我。三分钟后，他站起身，再一次有力地和我握了握手，转过身，然后又转了回来。

"顺便说一句，你标准的英国口音对你很有利。好好利用它。"

面试完成后，我径直跳上一辆的士，奔向肯尼迪机场，希望赶上下午6点15分的第一班"红眼航班"①回伦敦。但布鲁克林大桥（Brooklyn Bridge）堵得太厉害，司机选择从大西洋大道（Atlantic Avenue）走，因此我只能寄希望于6点45分的航班了。就是这30分钟的拖延，我接到了迪克的电话——此时伦敦时间已经过了晚上11点。

"狗日的美国佬有没有常识？他们十点半给我打电话，哥那时候正在交公粮，

① 红眼航班（red-eye），指航空公司正常安排的夜间飞行航班，对于崇尚工作第一的美国人来说，完全不影响工作效率的红眼航班是商务人士的上上之选。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然按掉了。然后你猜怎么着？他们几分钟后又打来了，几分钟后又一个，几分钟后又一个。于是我最后还是接了。你猜是谁？"

"米奇·罗森塔尔？"我满怀希望地说。

迪克在电话那边嘟囔了一声。我笑了。米奇在面试后不到一小时就找他，这是个好现象。"他们决定录用你，但只有60万美元，头衔也是副总裁。"

60万有点令人失望。这比我2003年的总收入高了没多少，和BRS差了三分之一。而且我的职位也不会得到提升。我正想说出我的想法，迪克继续开口说道："但他们希望你在纽约工作，从而可以和产品部以及团队紧密合作，同时尽可能地出差去欧洲。从政治上讲，你离老板比较近，这是个有利条件。"从长期看，和老板保持近距离是获得高收入的重要条件，而且，我一点儿也不介意待在纽约。"还有一件事，他们会给你驻外补贴。"

驻外补贴的数量是不固定的，取决于你的职位和所在的公司。美国顶级投行通常在这方面极为吝啬，只给你房租补贴和一小笔生活补贴，大概只够你喝一年的星巴克。另一方面，二流和三流银行的驻外补贴相当具有吸引力。基思刚到伦敦的时候在一家加拿大投行效力，他的补贴包括一套六居室大房子（含驻家厨师）的房租和一辆配有全天候司机的小车，小孩的教育也由公司埋单，另外还给你一大笔生活补助。这意味着，基思所赚的薪酬中包括了一笔巨额补贴，要不然，他那点收入用银行业的标准来看可谓寒碜。基思那时还不是什么董事总经理呢。我并不指望能得到厨师和全职司机，不过要是有房租和生活补助，那么这个工作就显得有吸引力多了。

"他们会为你支付安置费、公寓租金以及各种各样的补助，减轻你的生活负担。你的万德宝股票也会被买断。此外，由于你经常会到欧洲去，你在伦敦也有固定的办公桌。"

周一早晨，我接到了布兰迪的电话——她在家收到了快递寄来的BRS合同。但快递不止一份，而是两份。奥林顿也为我起草了一份合同，让我在周五晚到周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日之间签字，以便在周一送到伦敦。我在工作日程表上虚构了一个和霍华德·沃森的会面，便翘班回家了。

两份合约都和讨论的内容一样。让我高兴的是，迪克所说的东西都兑现了。我签了奥林顿的那两份合同，把其中一份用快递寄回美国，保存好 BRS 的合同以备不时之需。接着，迪克替我给 BRS 打电话，说我已经接受了另一份工作。BRS 赶紧更新了薪金保障，提高到 100 万美元。迪克还把消息告诉了欧文梅，这家投行销售部给我的薪金保障远低于 80 万。我考虑是不是该掀起一场安德鲁争夺战，但在我看来，很显然，为了加入奥林顿而放弃进入一美元俱乐部的机会是值得的。我写好辞职信，封入一个白色信封，准备在第二天上午递交。

递交辞呈

辞职对我来说是一桩新鲜体验。自从寄出签好的合同后，我便完全告别了工作状态，结果我 9 点才起床，比平常晚多了。我的黑莓手机上有五封电子邮件，都是问我在哪里、是否安然无恙、是否在出席计划外会面等。这些担忧都是真心实意的，因为我工作两年半以来从来没有迟到过，就连布兰迪都在催我快点走。

“迟到又怎么样？他们能把我怎么着？开除我吗？”

我趾高气扬地带着白色信封迈入交易室，脸上写满了豪迈。不过，我没有像往常一样走向自己的桌子，而是去了史蒂夫的办公室。白色信封表明我显然是去递交辞呈的。这一个月来，特蕾莎第一次看到我从身边走过，但她装作什么都没有看见，完全无视我的存在。罗比和迪普斯特站在那里，看上去有点伤感，这让我多少有点感动。尤尔根老远就看到了我，他中断对话来到史蒂夫的办公室，进来时我正要张嘴说话。

“史蒂夫，啊，尤尔根，我今天早上是来递交辞呈的。”两人一言不发，气氛既尴尬又紧张。我不知道是不是因为这是他们需要处理的第一份辞呈，还是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

递交辞呈的是我，迈克的嫡系。

“我得跟迈克说一声。”这是史蒂夫能想出来的最好法子了。

我看着史蒂夫打电话要迈克马上过来一趟，而尤尔根在一旁问我要离开万德宝去哪个对手银行。我曾经读到过，你说得越少，辞职就越容易，因为这样他们越难以摸清怎样才能打消你跳槽的念头。不过，我得说，写这些东西的肯定是个缺乏生活经验的家伙。出于尊敬，我对他们毫不隐瞒，我应该给他们挽留我的机会，而我则下定了决心非走不可。

我的跳槽目标是奥林顿，这使得整个过程轻松了不少。要是我要去 BRS，那他们将会极度不安，猜测我为什么会选择跳到另一家新兴的欧洲银行。但奥林顿就不同了。尽管史蒂夫还是试图劝阻我，但他也明白，这么做没什么用。

“你看，奥林顿在王位上已经待了这么久了，他们唯一的方向就是……”衰落？坠落？倒闭？不管用哪个词都显得荒谬之极，我们都这么想。

尤尔根的想法更具系统性，“是钱的问题吗？”

“不，万德宝已经很不错了。我学到了很多东西，但我觉得是时候换个新环境了。”

迈克急匆匆地走了进来，看到我拿着白色信封坐在那里。他其实早就怀疑我会因为在史蒂夫和尤尔根入主后地位下降而有所不满，因此他脸上并没有多少惊异的表情。“我们是一伙儿的，安德鲁。”迈克说道，用手比划出一个把我们连在一起的圈圈，“我们！”

我朝迈克笑笑。迈克知道，我的主意并没有改变。不过史蒂夫是不会轻易放走我的。史蒂夫走进一间会议室，砰地一声关上门，给金·雷尼尔和亚瑟·格罗斯曼打电话，试图让我收回辞呈。我终于要和曾经翘首盼望的亚瑟会面了，这是多么讽刺的事情啊。

在和亚瑟的会面中，我忍不住提到，在过去一个月中，我一直试图想和他面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈。“讨论什么呢？”亚瑟问。

“北美。纽约信用衍生品。”

听到这里他打断了我，摇摇头，承认这是个好主意，但他从未考虑过这一层。“为什么你没来找我呢？”

“我努力了，亚瑟。”我想扯开这个话题，但这时他对我说，我应该找特蕾莎安排的。听到此话，我的脸颊下意识地抽动了一下，把真相和盘托出。直到此时，亚瑟才知道真相。他向后靠向椅背，露出盛怒的表情，深深地吸了口气，望向特蕾莎的座位。不幸的是，特蕾莎是动不了的。她不可以被炒掉，否则亚瑟也会被一起拖下水，就像霍华德·沃森因两位实习生而被迫辞职那样。这可真是狗血！

这时金走了进来，热情地向我致以问候，手舞足蹈的样子像极了伍迪·艾伦[①]。“安德鲁！你可不能离开我们！”

金向我许诺，不管我可以从新工作中拿到多少报酬，万德宝都会再加上两成半（当然，我得把合同给他们看），而且可以任我挑选工作部门和地点。如果我给他们看BRS的合同，那么我可以得到125万美元。“我们在迈阿密也有办事处。”他说，希望这样可以让我留下。

接着，亚瑟也加入了说客的行列：“我们将任命你为北美结构化公司信贷主管，你的住宿费、安家费、各种开支，全由我们负责。”

但这些都是浮云。头衔有什么用，跳槽后，我不也是实质上的主管么。

“毕竟你了解公司，了解产品，而我们也了解你很优秀。你走了，万德宝上哪儿找万无一失的人选顶替你？”但这并没有让我动摇。

“未来三年每年300万，怎么样？”我半开玩笑地说，我不知道有多少25岁的毛头小子能得到“三乘三”合同，也很想知道他们会如何反应。“全部现金，不接受股票。”我又加了一条。

① 伍迪·艾伦（Woody Allen），美国著名编剧兼导演，以冷幽默著称。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金看着我，笑了。他知道，我不是认真的。毕竟，两年前的迈克是第一个在他面前提出非同寻常的薪金要求并使他接受的人。我不是。

金站起身来，带着无奈的微笑，和我握了握手，真诚地说："等你新工作安定下来，我们喝一杯。祝贺你。"

有了这句话，我可以走人了。尽管亚瑟让我马上就走，但我还是回到了史蒂夫的办公室，他和尤尔根仍然在那里。我们三人带着惺惺相惜之情握手告别。接着，我朝迈克带出来的杰出团队挥手告别。基思握着我的手，脸上写满了嫉妒——他曾经很想得到我的新工作，在纽约为奥林顿效力。迪普斯特则真诚地向我微笑致意。

"和你共事真的很愉快，伙计。"迈克也走了过来，给了我一个兄弟般的拥抱。这感觉有些怪怪的，倒不是因为这是在交易室，而是因为我和迈克的合作并没有终结——毕竟他现在是万德宝最大的客户，而我要让他成为奥林顿的大客户。

唯一没有出现的只有罗比，但在我走出办公室时和他撞了个满怀。

"嘿，伙计。我听说你要走了。"

"对，我和你的桌子挥过手了。"

"对不起，伙计。"他一边说，一边把手伸进博姿塑料袋，拿出一个鼻毛修剪器。"带上它。你知道的，等你需要它的时候，就表明你已经老了！"

我笑笑。

"祝贺你，"罗比接着说，"你是大和尚，而这里是小庙。我想你应该前途无量。"他的抱怨中充满了真诚的祝福，怪感人的。

我伸手道："谢谢，那你呢？"

"我？我不知道。我并不是很在乎这些。现在我们不是同事了，我可以告诉你，但你得替我保守秘密。"银行家的职业病，我想。"我在考虑退休一阵子。"

"你今年多大？"

"33，伙计。"说着，罗比深吸一口气，"你懂的，我是个穷二代，老爸是开出租的，我到这里来纯属误打误撞。在这家银行，我已经赚到了 100 万，还有不少股

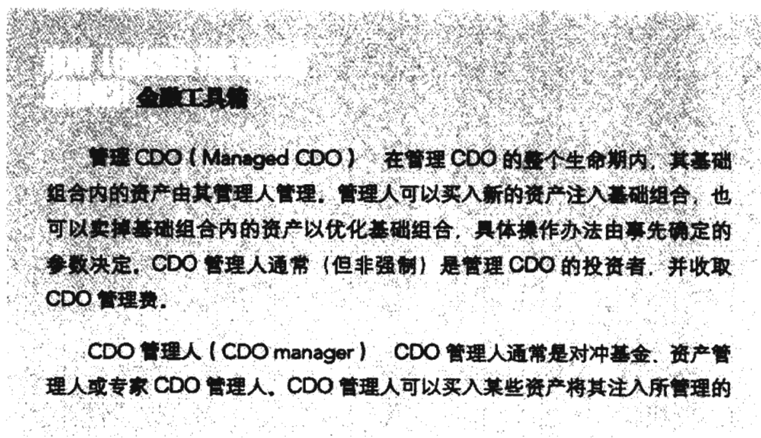
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，我想做点别的营生，比购买鼻毛修剪器更带劲的事情。减点肥，找个门当户对的妹子，结个婚，干点我曾经喜欢的事情。不管那是什么，总之该走了。”

最后，罗比果真退休了，但要比计划中晚三年，大概正是信贷动荡开始的时候。这是因为就在他准备辞职的时候，突然有几家对手投行来挖他，向他保证每年200万美元以上的薪金。但唯一打动他的是一家加拿大投行。这是一家规模很小、毫不起眼的八流银行，聘请他做信用衍生品销售团队的头，还给了董事总经理的头衔。他的股票将被全部用现金买断，并且在未来三年获得每年200万的收入——全部是现金。

这真是无本买卖。如果罗比成功了，那他就是英雄。如果他不成功也不要紧——没人能在八流公司获得成功。他和这家公司签了约，于是，在接下来的三年中，他享受着这笔丰厚的退休金，至于上班，那就像在法国当公务员一样轻松。

几年后，我和母亲提起这事儿。她问我，罗比做了什么事情值那么多钱？她没有抓住要领。这不是是否值得的问题，而是金融系统应不应该给他如此丰厚的奖金的问题。想当初，罗比只是做了任何理性的人在这样的环境下都会做的事情。一个让他的财富翻三倍的机会掉到了他面前，谁会拒绝这样的好事？



金融工具箱

管理CDO（Managed CDO） 在管理CDO的整个生命期内，其基础组合内的资产由其管理人管理。管理人可以买入新的资产注入基础组合，也可以卖掉基础组合内的资产以优化基础组合，具体操作办法由事先确定的参数决定。CDO管理人通常（但非强制）是管理CDO的投资者，并收取CDO管理费。

CDO管理人（CDO manager） CDO管理人通常是对冲基金、资产管理人或专家CDO管理人。CDO管理人可以买入某些资产将其注入所管理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CDO中，也可以反其道而行之。CDO管理人通常是其自己所管理的CDO的投资者（但非强制），且收取CDO管理费。

单一份额CDO（Single-tranche CDO）：一种CDO，整个CDO只有一个层次的份额。

北美投资级信用违约掉期指数（CDX指数）：北美公司的信用指数。此类指数有很多种，但基准指数集合了125家不同的债务发行公司，并发行这125家公司的总CDS合约。

iTraxx指数：欧洲公司的信用指数。iTraxx包括多种指数，但基准指数包含了125家不同债务发行公司，并发行了这125家公司的总CDS合约。iTraxx还发布了一系列亚洲指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH09

[illegible]

事实上，想不卖掉这些合约都难。面对如此需求，开展业务自然是易如反掌，我们真是赶上了最佳的好时机。推动我们的并不是短期的贪婪，而是一个从天而降的伟大的商业机会。无法想象有谁不去利用这个机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你不能把我一个人丢在这儿，自己去纽约！”布兰迪和我吵了起来，“不可以！要不然咱俩就玩完！”

我并不是出于冷血才要求她留在伦敦的。我们约会已经三年了。我只是觉得我回欧洲的时间远多于在美国办公。毕竟我在伦敦拥有自己的办公桌，而拥有办公桌可不是一件容易事儿。办公桌要占地方，占地方就得花钱，况且桌子上还配有交易室必需的彭博终端，加起来一年得花40万呢。

“那你为什么要住在纽约？”布兰迪叫嚷着。

“因为我的新老板在那儿。”

布兰迪闹不明白，为什么会有公司愿意浪费如此多的钱让人在大西洋两岸来回穿梭，因此她怀疑我这么做是想换个女朋友，把脱衣舞娘换成具备同样姿色的银行家。我打趣说其实律师更好看，结果这个拙劣的笑话让我饱尝一顿粉拳。

不过，我知道，我在纽约的日子并不容易。即便不出差，也是很早上班，很晚收工，这本身就够我喝一壶的了，我没有时间再去搞派对了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入职奥林顿

事实上，我在纽约的职业生涯完全和我预料的一样。大多数来纽约的人都想在走的时候把这里的一切都带走，因此，这里是投资银行的精神故乡也没什么好奇怪的了。在纽约，唯一让我感到惊讶的是我的口音。米奇跟我说这事儿的时候，我还以为他在开玩笑，但作为证券化团队中唯一一个英国音，我一到奥林顿，就成了名人。

“就是他，那个说可爱英国音的小子。”电梯里，两位姑娘在我身后交头接耳道。也有人知道我刚从英国来，向我做自我介绍。并非所有人都知道我会和谁一起工作，但当米奇在周二的例行周会中向新同事们介绍我时，一切都变了。“……如果你们谁需要在会面时找个声音听上去很精明的家伙，那就带上安德鲁。”米奇说，还怂恿我说几句话。于是我简单地讲了几句，感谢大家的热情欢迎云云，还说了一句：“让我们一起赚钱！”结果赢得一片掌声。

承销团队大概是最不容易忽悠的一群人了。我们一共有六个人——我、四个专注于美国客户的同事，以及马西莫·甘巴罗，他正准备前往东京专注亚洲业务，正如我将专注欧洲业务一样。事实上，这正是米奇眼里最有增长潜力的地区，越来越多的交易正在运作中，因此马西莫和我得全力以赴才行。

特别是我。我于 2004 年 5 月在阵亡将士纪念日之后的那个星期二开始工作，两周后就是巴塞罗那全球 ABS 会议。在 20 世纪 90 年代，这种会议根本不起眼，但如今，巴塞罗那和“西部 ABS”凤凰城以及“东部 ABS”博卡拉顿（Boca Raton，位于佛罗里达州）已经成为盛事，吸引着成千上万人的参与——这也是证券化行业如火如荼的写照。

巴塞罗那 ABS 会议将在可以远眺奥林匹克港（Port Olimpico）的艺术酒店（Hotel Arts）举行，不过奥林顿并不担心入场券的问题——4 000 美元一张，贵得很。但我们也不是独此一家。参会者的唯一目的是混个脸熟，彼此碰面。我的职责是推销奥林顿的美国 ABS 和 CDO 产品，需要尽快安排会面，以便投资者见见我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前往那里的交易员。

在奥林顿，没有第一天先做安置和介绍工作的规矩。我得直接去上班并认识新同事——为了赚钱嘛。于是周二上午 9 点，在一个人都不认识的情况下，我开始在交易室转悠，弄清楚谁负责什么事情，更重要的是，谁会去巴塞罗那。

CLO 的诞生：换汤不换药

第二天，我对组织结构已经有所了解了。当天，我乘坐下午 6 点 15 分的红眼航班前往伦敦。周四，因为飞行而一宿没睡的我还要在伦敦做一遍相同的事情，以便了解谁跟踪哪个客户、和谁一起安排会面。到周五伦敦业务告一段落时，我已经通过销售人员安排好了 20 个会面，我觉得，开工四天能有这样的成绩已经不错了，于是打电话向米奇报告，就像是试图给老师留下良好印象的新学生。

“20 个会面能给我们带来多少生意？”米奇冷眼相向，“我们需要更多，这会议一年才一次，继续努力。”我还没闹明白这到底是不切实际还是专业化，米奇又加了一句：“顺便关注下这个玛尔斯（Mars）CLO。”

担保贷款凭证（Collateralised Loan Obligation，CLO）是一种 CDO，但其基础资产组合是杠杆贷款。杠杆贷款市场本身可以追溯到 20 世纪 80 年代垃圾债券狂热时期著名的德崇证券（Drexel Lambert Burnham）和迈克尔·米尔肯（Michael Milken）案。人们通常认为，德崇证券和米尔肯单枪匹马地创造了垃圾债券市场。该市场的增长非常快，因为 CLO 使投资者可以通过公司本身的杠杆贷款借钱买入公司股票，其假设是公司的现金流可以用来偿还贷款。实际上，这和租赁投资没什么两样：你买入 10 万美元的房子，其中 9 万是抵押贷款。抵押贷款就是杠杆贷款，租金收入用来偿还利息和剩余本金。而如果房价上涨 20%，那么这 12 万美元可以用于偿还剩余抵押款，并为初始的 1 万美元投资（存款）创造巨大回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在迈克尔·米尔肯的创造及推动下，这种杠杆收购变得普遍起来，但后来发生了德崇证券丑闻和 KKR 收购纳贝斯克（RJR Nabsico）弊案，这两件大案引起了人们的恐慌，也让杠杆收购风潮从此消停。不过，杠杆收购风潮过后留下了一个遗留问题，这个问题不太引人注意，但对于信贷泡沫的产生，其作用不亚于杠杆收购。如今，银行不但愿意给蓝筹公司客户发放贷款，也愿意为中小企业提供融资。到 20 世纪 90 年代末，私募股权公司成为时代弄潮儿，用其新获得的信用来实践杠杆贷款原理。

可是，银行发放贷款的能力是有限的，这束缚了私募股权公司的增长。因此，当一家叫作玛尔斯管理公司（Mars Management）的私募股权公司无意中找到了一个能克服这一缺陷的主意时，这个主意马上流行起来。玛尔斯公司以罗马神话中的战神名字命名，于 20 世纪 90 年代中期成立于洛杉矶，致力于通过研究其他私募股权交易谈判中杠杆收购的种类来寻找竞争优势。由于无法通过公共途径搜集信息，因此唯一的办法是购买杠杆贷款，成为其他私募股权交易的投资者。

当玛尔斯管理公司试图筹集资金购买贷款时，他们把目光投向了抵押市场——为何不把这类组合进行证券化呢？于是他们找到奥林顿，要求他们将证券化的概念应用到抵押贷款上去，于是 CLO 便诞生了。

奥林顿等投资银行负责结构化并销售这些合约，而玛尔斯公司在共同创始人赛斯·鲁宾的领导下负责 CLO 组合的管理，收取 0.7% 的管理费，若组合表现好于预设标准，则还会再收取一些激励费。不过，如果合约价值只有区区 3 亿美金，那么由此获得的 210 万美元管理费是肯定不足以让这桩生意维持下去的。因此，除了管理更多的合约，赛斯决定让玛尔斯投资自己 CLO 合约的四分之一股权份额。这一招相当灵验。他们向员工支付的奖金便是这些股权投资，这不但节省了大量现金，还把员工利益和他们所管理的 CLO 捆绑在了一起。这样一来，他们的合约便受到了投资者的热捧，投资者们十分赞赏这样的利益共同体，同时，这还使玛尔斯有机会在自己的投资中获得高回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，另一家叫作格兰扁资本公司（Grampian Capital）的私募股权公司也想到了这一点，他们依样画葫芦，和另一家投资银行一起创造了一批CLO。同样的原理马上流传开来，不久，CLO便在不断上涨的证券化票据需求的推动下出现了指数式增长，到2004年，已经形成了数百亿美元规模的CLO市场。此外，CLO让信用成为了唾手可得之物，因为任何银行都会在发放贷款时加上一个附加条件：可以将这笔贷款卖给某个CLO合约，这就好比是有了MBS合约的抵押贷款市场。

于是，这笔玛尔斯CLO便成为米奇给我的最大考验。由于时差原因，纽约现在已是黄昏时分，而西海岸的玛尔斯公司大概还在用午餐，我的一天还远远没有结束呢。

负基差交易盛宴

“你好，奥林顿。”一位女士接了电话。

“我找特瑞纳·郭，或者负责玛尔斯的上尉（captain）。”“上尉”是指为玛尔斯构造合约让承销销售的那个人。

“我就是她。”这个回答方式相当美国化，我想。

“我是安德鲁·多弗，我刚加入承销……”

对方突然发出一阵天籁般的笑声打断了我。“嗨，安德鲁。”然后是一阵冷场，我还以为她有话要说呢。“哦，对不起，我打断了你的话。”

“对，呃，我刚加入承销部门，专门负责欧洲，我需要你告诉我，我们做的是怎样一笔合约，我们在欧洲已经有了哪些客户，谁会来巴塞罗那。”我可没时间闲扯了，但特瑞纳似乎还想消遣一番。

“我得说，你的英国口音很可爱。”

我好容易才忍住没有反唇相讥。“你是玛尔斯公司负责合约的上尉吗？”我反问道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她意识到我大概是唯一一个这么晚还待在伦敦交易室的家伙，于是立刻给我安排了一次电话会议，把我介绍给赛斯。我们讨论了市场策略，并形成了一个目标投资者名单，我们将在巴塞罗那按图索骥。这使得米奇给我安排的会面压力又增加了几分。时间只剩下一周了，从下周一开始，我将不惜一切代价安排会面——特别是关于这个合约的。

不过，在此之前，星期六晚上我又飞回了纽约，回到办公室中。除了处理电子邮件之外，我还有一些行政事务要办：提一辆宝马 7 系轿车，领取美国当销售人员所需的执业资格证书，还要激活我的黑莓手机——某位贴心人早已把它摆在了我的桌子上，还附带了如何激活的说明。此外，还有一个信封，里面装着位于一西（One West）海洋大厦的公寓钥匙。那里正对着丽斯卡尔顿酒店，我将在那里暂住两个月，在此期间必须找到住处。

星期天，我在办公室待了一天。星期一凌晨 3 点，我又回到了办公室，以便赶上伦敦上班时间，方便销售人员为我安排会面。交易室茶水间自动售货机里的咖啡味道实在抱歉，不过想到一个上午搞定了 40 个会面，其中 14 个是关于玛尔斯合约的，也就不那么难喝了。伦敦那边一下班，我马上赶往肯尼迪机场，乘坐 6 点 15 分的红眼航班飞回伦敦，乘务员对我报以温暖的微笑——和我来纽约时所乘航班的乘务员是同一拨人。这一回，我可以在飞机上睡一觉了。

星期二，我安排了更多的会面。到周末时，我感觉超额完成了任务。我在两周时间内安排了 100 多场会面，各位交易员和构造师将从纽约前来赴会，为他们的旅行目的做说客。在万德宝，一周安排 30 次会面就算的上忙死忙活了。这真是鲜明的对比啊。

整个会议对我来说是一次在很短的时间内会见大量投资者的绝佳的机会。星期天早上，我来到巴塞罗那，在艺术饭店与一位加州抵押贷款商共进晚餐。光是在他身上，我们就安排了十几场会面。接着，我和特瑞纳、赛斯共进晚餐，讨论这个礼拜用于销售玛尔斯 CLO 合约的会面。接着，我们早早地休息了，明天一大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早（7点钟），我们就将迎来或许是这个礼拜的最重要的一次会面。

这次会面的对象是纽约里弗顿（Riverton）单一险种保险公司的德里克·罗思。罗思以前是个银行家，但他厌倦了讨好客户，想换个口味，享受一下被讨好的感觉。于是，他在里弗顿谋了个职位。里弗顿是六大单一险种保险公司之一，所谓“单一险种”，是指它们只为金融部门提供保险。单一险种始于20世纪70年代的美国，向AAA级市政债券（即地方政府和地方政府支持机构发行的债券）投资者提供保险。之所以这样做，并不是因为投资者过度担忧市政债券的违约风险——它们都拥有AAA评级，因为没人会认为政府机构，哪怕只是地方级别，会发生违约。之所以要为这些无风险证券提供保险，是因为这对保险双方，即单一险种承保人和“金主”都有好处。

单一险种保险商喜欢为非常安全的资产提供保险，这样一来它们就能获得保险费，构筑一个现金池，与此同时，他们十分笃定，基本上不可能会发生需要赔付的情形。

而“金主”——银行，左手买入市政债券，右手又从单一险种保险商那里买入保险。这里的算盘是，如果银行可以以LIBOR借到钱，在市政债券上获得LIBOR+0.2%的息票，然后向保险商支付0.15%的保险费，那么它们就能获得每年0.05%的无风险利润。事实上，这类交易被称为“负基差”交易，因为其中的基差（即0.15%的保险成本减去0.2%的超额LIBOR回报）为负。对于手握大笔资本等待投资，又找不到合适的投资目标的银行拉里说，这类负基差交易实在太好不过了，它们可以无风险地赚取利息收入。

事实上，这是无成本资金。银行所面临的唯一风险是为它们的债券提供保险的单一险种保险商破产，在这样的情况下，它们的保单将成为一张废纸，它们手上的市政债券将不再安全。但单一险种保险商自20世纪70年代以来便通过稳定的收入流积累起了巨大的现金池，而且它们只投资安全资产，因此单一险种保险商本身也具有AAA评级。随着时间的推移，“金主”和单一险保险商形成了坚不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可摧的业务关系，反复进行着“负基差”交易，双方都从中攫取了巨大的利润。

但是，继承了资本主义光荣传统的单一险种保险商意欲将这个好主意进行推广，从而让它们的现金池以更快的速度增长。**AAA 级 MBS 和 CDO 份额便成了其投资对象的自然扩展候选，因为它们拥有雄厚的损失缓冲，足以抵御任何历史上的“最糟糕”情形。**它们和市政债券同样安全，于是金主和单一险种保险商开始大手笔买入（通常是 2 亿美元或以上）MBS 和 CDO 合约的 AAA 级份额。

里弗顿便是加入这场“负基差”盛宴的单一险种保险商之一，而聘请德里克便是他们的一招妙棋。德里克于 2002 年加入里弗顿，在两年半之内做了 25 笔“负基差”交易，现在已是最重要的单一险种保险商客户了。德里克本人精通衍生品知识，是个很难伺候的客户，通常比试图向他推销合约的银行家还懂他们的产品。德里克知道会发生什么，但对于这笔买卖，他没什么好抱怨的。奥林顿在构造和销售 CLO 方面拥有非常好的历史记录，玛尔斯公司的管理记录也无可挑剔。奥林顿联手玛尔斯的结构既标准又稳健，因此德里克很有兴趣插一手。

我们达成了一致，如果他希望和我们做生意，那么他会在周末前赶来，我们可以只和他谈这笔合约的 AAA 级份额，其他人都靠边站。如果他不来，那么我们就得寻找其他单一险种保险商或准备就绪的投资者，但我们很有信心德里克会过来，并决定现在先不和其他人联系。

迈克·费希尔，奥林顿新的大客户

低评级和股权份额并不是我们的业务重点。通常，BBB、BB 和股权份额很难卖出去，因为它们的风险远高于 AAA 份额，投资者范围也狭小得多。但我已经安排好了一场可以令所有人吃惊的会面。迈克·费希尔将在下午 6 点的最后一场会面中以万德宝资本金融部主管的新头衔出现。由于万德宝在投资银行界并不是大腕，因此其资本金融部并不为人所知，奥林顿肯定不会有人去关注。事实上，到现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为止，迈克只从史蒂夫·梅那里买过合约，他计划在巴塞罗那会议上正式站到世界面前。但对所有新投资者的出现一样，赛斯和特瑞纳均对此表示怀疑。

“在会议开始前，你能说说这样安排的目的何在吗？”特瑞纳问了我这么一个老套的问题，尽管进门以前我已经对她介绍过迈克了。

“呃，万德宝曾经给了我 20 亿欧元投资于他们自己的资本并获得高额回报。我投资了各种 CDO 的 BBB、BB 和股权份额，只要我喜欢，就能这么做。”迈克此话一出，特瑞纳和赛斯脸上的疑云顿时跑得一干二净。

“好大一笔钱。”赛斯评论说。

“恩，是的，万德宝意识到他们应该参与到这场游戏中。如果一切顺利，我可以不断地获得更多的钱。”迈克试图向我们确认，我们的兴趣是持久的。“顺便说一句，奥林顿聘用安德鲁可谓高明。”他说。尽管我俩已是各为其主，但他仍然支持着我的职业生涯。

我们让玛尔斯做该 CLO 的第一管理人，这倒是歪打正着了。玛尔斯符合迈克所欲寻找的顶级 CLO 管理人的一切条件，他愿意买下玛尔斯自愿认购之后所剩下的全部 75% 股权份额。不但如此，迈克还准备买一些 BBB 和 BB 级票据。就这样，第一次打交道的投资者一下子就下了一个大单，欲买走大笔最难卖掉的份额。

会面结束不到一刻钟，我接到了米奇的电话。

“我听说你给我们找了个新的大客户。”

“迈克·费希尔，万德宝资本金融部的。我们的秘密武器。”

“不管他是谁，如果你能把他拉进这个合约，你的薪金保障就能兑现。和他再谈成一笔，我将对你刮目相看。”说罢米奇便挂了电话。

我并不在乎这一点。当时我正和迈克在法雷尔帕克（Farrell Parker）的鸡尾酒会上。我并没有受到邀请，但当我们在万德宝做承销的时候，迈克便经常跑到竞争对手的鸡尾酒会中去喝霸王酒。如今他是法雷尔帕克的客户，便把我也捎上了，他认为这样才带劲。我现在的身份暂时是迈克在万德宝的资本金融部同事，因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我可以随便和法雷尔帕克的银行家聊天，套取尽量多的信息。他们完全没有发现自己被耍弄了。我原本担心被客户认出来遭到揭发，但他们对我的热情远大于怀疑，于是我也就放心了。

一场幼稚的对峙

接着，我前去参加9点和霍华德·沃森的晚餐会，并把他介绍给赛斯·鲁宾。特瑞纳在以前的合约中与霍华德有过来往，霍华德买了那笔合约的全部AAA份额。但我们早先已经和德里克·罗思进行了成功的会面，因此我们向他坦承，我们很有可能会和德里克交易这笔玛尔斯合约。他十分理解游戏规则，也欣赏我们的诚实态度，因此这次会面并没有失败。令人奇怪的是，这还是他第一次和玛尔斯谈生意，由于坚持前一晚已经达成的计划，赛斯给霍华德留下了深刻的印象，我们同意，下一笔玛尔斯的CLO合约将首先和霍华德谈。

“那么，你看，我们不妨等下一笔奥林顿和玛尔斯合作的CLO推出时再谈。安德鲁和我已经有多年的交情和往来了，而我现在也有几笔合约在谈，我必须先集中精力在它们身上，所以，我们可以等下一笔。”

特瑞纳以为自己和霍华德关系不错，但她没料到我和霍华德的关系更铁。事实上，客户是很少会为银行家考虑的，因此霍华德的举动可以说是一个惊喜。霍华德·沃森可不是一般的小客户，他的这番话等于向奥林顿全体人员宣布，我的价值绝不仅限于那口漂亮的口音。

赛斯也对我所带来的信誉感到惊讶，特别是，早先我们刚和迈克有过一次成功的会面。他从来没有遇见过客户会对某个个人或某个投资银行做出承诺的情况，更不用说承诺者还是霍华德这样大名鼎鼎的人物了。晚餐会一结束，我就听到赛斯给米奇打电话对我大加赞赏了。

不过，我们高兴得太早了。我和霍华德一起在卫生间轻松的时候，霍华德对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我笑道："你欠我一个人情哦！"

"那我该怎么报答？"我觉得霍华德不会白当好人的。

"其实也没什么。今年我买了太多的 CLO 了，我得买点其他非 CLO 合约，这样一来明年才能够继续施展得开。对了，就像刚才那么慷慨！"

晚餐后，霍华德和特瑞纳还有我一起去了佛陀酒吧（Buddha Bar）。一年有 363 天，佛陀酒吧都称得上是潮流先锋，但在剩下的两天里，这里会挤满油头粉面的信贷银行家，他们喝入过量的玛格丽塔，然后带着年轻、时髦、性感且肤色健美的西班牙姑娘驾车离去。我们到达酒吧时，酒吧门外甚至排起了长队，所有人似乎都认识霍华德，他们纷纷走过来同排在队伍最末的他握手，大汗淋漓的他们把霍华德的手都弄湿了，这把霍华德弄得十分难堪。

我们变换了队形，让特瑞纳排在前面。霍华德拍拍她的肩膀，祝贺她做了出色的工作。接着，他又抓着我的手臂，拉着我走上马路，一直走到一个十字路口处，把毫无察觉的特瑞纳一个人晾在那里参加派对。我们消失在角落里，跳上了一辆的士。

"朋友，巴格达咖啡馆（Café Bagdad），谢谢。"霍华德用西班牙语说道。

"今晚很受欢迎啊！"的士司机笑道。

我看向霍华德，只见他眉头一皱，笑道："每一年，这个会议开始后，我总是能在巴格达咖啡馆找到几个认识的银行家、竞争对手或 CDO 管理人，"他解释说，"至少孩子们（他称沃森小子为孩子们）会在那里。"

事到如今，不用成为福尔摩斯也知道我们要去哪儿了。在巴格达咖啡馆门口有一个售票亭，一个英国侏儒站在旁边一段通向地下的楼梯的入口处。我们每人花了 75 欧元入场费，得到一张酒水兑换券——我知道，这笔钱是不可能找奥林顿报销的。侏儒恭敬地为我们让路。楼梯尽头是一扇双开门，门后是一个长方形房间，一个短边上是吧台，一个长边上是舞台，另两边摆着三排绑在一起的座位。舞台上有个猩猩打扮的男人，正用一只手拿着一个剥开一半的香蕉，在动感强烈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的电音背景音乐中和扮演失足少女的金发美女跳舞。

“真欧洲。”霍华德装作一个美国人的样子说道。

在面对舞台的座位后面，站着大约 20 位信贷银行家，其中有一些是奥林顿的人，我上周在纽约见过，其他人则来自法雷尔帕克。法雷尔帕克那拨人中还有一位女银行家，我是从喝酒的样子中看出来的，这让我十分震惊。谁让这是个男女平等的时代呢！布兰迪曾告诉我，就连 Spearmint Rhino 这样的地方，女性消费者也变得越来越多了。所有人都认出了霍华德，出于客户之爱，他们热情地为霍华德让路。要是我还对自己对霍华德的重要性有那么一丝怀疑的话，此时此刻他已经向我做出了证明——他向我一一引见这群银行家（包括“沃森小子”们在内），以便我可以单独和他们周旋。

要是没有霍华德，这可得费一番工夫。这些人中有一位名叫托德·热那亚的人，他是和玛尔斯同为最早两家 CLO 管理人之一的格兰扁资本公司的合伙人。托德在达拉斯工作，是个高大的德州人，看上去很像不穿戴牛仔装束的 JR。此外，他还有一股傲气，我记得 JR 可不是这样。

“今年早些时候，我们做了 14 个 CLO，我们是发行 CLO 最多的发行人。”

“必须的。我还听说贵公司的历史业绩可了不起了。”我连忙给他戴高帽，极尽阿谀奉承之能事。

“最佳。我们的股权份额回报率有 30%。”

“30%？！太棒了！”

“对，我也知道。”说到这里，他开始盯着我看，大概是等着我接过话头拍马屁说“我们自叹不如！自叹不如！”不过，这样做可不太符合欧洲人的腔调。

“那么玛尔斯业绩如何？”他带着一丝轻蔑继续说道，大概是意识到我不会如他所愿接话。

“玛尔斯和贵公司一样，也是不错的 CLO……”

“比我们差点。”他打断我说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沉默了一会儿，我说道："玛尔斯是不如你们，但在欧洲投资者那里很受欢迎。所以，如我们预料的那样，今天是收获颇丰的一天。"

"欧洲佬真是把我气死了，"他说，完全不管和他说话的正是一位欧洲人，"他们简直是在乱弹琴，一副不冷不热的样子，不给我们回音的理由居然是，"说到这里，他开始模仿法国腔："我们得经过信用委员会批准，在此期间，我们可以喝个小酒，剃一下腋毛。"

"你说的可能有些夸张了，不过我明白你的意思。"

但是他已经进入了状态，得意地笑道："我听说，除了玛尔斯自己所买的 25% 之外，就再也找不到买他们股权份额的人了。"

"我们现在找到了！"我带着几番激动反唇相讥。

"谁？"

"我不能和你说。"

"我们可是格兰扁资本公司，我们只做优秀的合约。所以，如果奥林顿想和我们合作，你就得告诉我。"我估摸着他大概是在欺负我初出茅庐，但我是不会上当的，特别是，我讨厌他说话的腔调，讨厌他的傲慢。

"我十分感激您的抬举，不过，我认为，如果我将您的股权份额投资者告诉别的 CLO 管理人的话，您也会不高兴的。"

我希望这样就能让对话打住，但可以看出，托德更来劲了。被其他银行家针锋相对已经超越了他的自大所能仍受的范围。他靠得更近了，那架势好像要和我来场巷战，双目直愣愣地盯着我。我可不会和他一般见识，我扬扬眉毛，摆出一副"哪里不对了？"的样子。

但他并没有收回目光。我们是不会动手的——对于这一点我很笃定，但我们现在都不想眨眼。自大把我们带入了一场幼稚的对峙。不过，让我高兴的是，一位法雷尔帕克银行家的愚蠢行为打破了我们之间的僵持。

在我和托德对话期间，我的余光扫到大猩猩和失足少女跳完舞，三位姑娘上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

台代替了他们，接着，姑娘们开始邀请站着的观众上台和她们一起表演下一个节目。这位法雷尔帕克银行家被其中一位姑娘拉上了舞台。只见他摆了个双臂向天的姿势，维持了好几秒，颇有洛奇·巴尔博厄[①]之风，在场观众无不发出一阵哄笑，打破了我们之间的僵局。我们一回头，正好看见他弯腰时一个趔趄，以倒栽葱的姿势摔倒在座位上。

“瞧那傻子，”托德带着针对我的怒气说，一边指着我：“要是你，我保准把牙都笑掉！”

说罢他就走开了。我一时间找不到合适的人说话，身体也感到有点疲乏，于是决定收工休息，便走出了巴格达咖啡馆。

偶遇德里克

我走到诺坎普德拉兰布拉大道（Nou de la Rambla）上，召停一辆的士。车上正好有人下来，于是我闪到一旁让路。我发现，这个满脸通红的人正是德里克·罗思。

“安德鲁！你好吗？”他喝高了，“跟我们去耍耍！”我环顾四周，确定他绝对是孤身一人。

“伙计，我刚从里面出来，我得回去睡觉了。”不过，我知道，和客户一起去巴格达咖啡馆这样的地方泡吧绝对是建立坚固关系的终南捷径。

“可我是一个人，你得跟哥一起走，要是你想哥买你们那个合约的话！”

“你威胁我。”我真的不想再进去，但所有人都知道，他喜欢银行家讨好他。

“跟哥一起，小子！我们去喝个花酒。就咱俩，两兄弟。”

一想到托德·热那亚还在下面，我就更不愿意进去了，但我转念一想，改变了主意。我想虎口夺食，从他那里抢投资者。我关上的士车门，和他一起走向入口。

① 洛奇·巴尔博厄（Rocky Balboa），史泰龙《洛奇》中扮演的硬汉角色。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"嘿，伙计，今晚不醉不归哦！"德里克兴奋不已。

"就像星期五说好的那样。"我在提醒他那天达成的协议。

"那可不！别紧张，小伙子，星期四你们就能收到回话。"

我又买了两张入场券，这次是为了把他带进去。侏儒再一次为我们让路，一点也不知道我刚刚从这儿走出去。我们走了进去。

重游巴格达咖啡馆真是个明智的决定。哪怕仅仅是因为德里克由于坚持我替他买门票而被我套出了他对玛尔斯的真实想法，这一趟也值了。

"说真的，"德里克大着舌头说道，他的脑子大概已经混乱到不能组织起一个完整的句子了，"玛尔斯是很好的管理人，但我从来没买过他家的合约。可是，没有玛尔斯的组合能称为完整的组合吗？所以，放心吧，亲，放心吧，我不会让你失望的。你和我，两兄弟。"

当我终于倒在床上的时候，已经 21 个小时没睡了。在周二一早 7 点的会面开始之前，我最多还有 3 小时睡眠时间。但现在德里克的意图已经再明显不过了，这使我兴奋得睡不着觉，一心想着做成这笔合约。我起身给特瑞纳的玛尔斯合约团队写了一封电邮，列出了会面后需要完成的事项。

"你真是台机器，"特瑞纳一见我就说，"一大早 5 点半就给我发电邮。你没睡觉吗？"

"没有。"这是我的大脑唯一可以挤出的语句。幸好她没有追问我为什么我们昨晚把她一个人丢在了佛陀酒吧的队伍里。

"我们真得在谈合约时带上你。"赛斯对我不吝溢美之词。

接下来发生的次要（或重要）的对话我已经全然不记得了，睡眠不足严重伤害了我。当赛斯向一家奥地利银行大谈玛尔斯的精神时，这已经是 24 小时内的第 8 次重复，我几乎要睡着了，我真是恨不得睁着眼睛睡觉。我勉强支撑到上午 9 点，此时我已经无力让眼睛保持睁开的状态了。我溜进洗手间，睡了半个小时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这半个小时的睡眠使我坚持到了黄昏时分。在一场会面中，我的黑莓手机上蹦出一封来自德里克的电邮。“考虑一下，我们可以和法国佬一起做这个合约。”他所说的是一家经常和他合作充当“负基差”交易金主的法国银行。“明天到巴黎和他们见一面，怎么样？”

“现金奶牛”：让我们不断盈利的 CLO 业务

我陪德里克去巴格达咖啡馆的决定似乎收到了成效。我决定撤下星期三下午的所有会面，因为这些会面的唯一目的是见一见“沃森小子”们，而我在巴格达咖啡馆已经见过了。我跑回饭店，打好包，紧赶慢赶地终于赶上了飞往巴黎的末班飞机。

结果我发现，我出席德里克和法国银行的会面虽然只是走个过场，但意义重大。我并不参与他们这一边的决策过程，我的作用只是将法国人喜欢的牛角面包装好盘给他们的客户端上去。但作为代表奥林顿控制这些 CLO 分配权的人，我的出席将有可能保证他们是唯一的获配者。

这是一个奇怪的概念。在一般的市场上，都是买家为刀俎，卖家为鱼肉，但由于 SIV、投资组合和“负基差”交易者的繁盛，AAA 份额存在着激烈的竞争，结果是卖家掌握了生杀予夺的大权。这么说吧，现实情形好像我是客户，这有些难以置信，但需求就是这么旺盛。而 2004 年还不是最火热的一年。

唯一的例外不是德里克和法国人做了这笔交易，而是他们要求做更大的合约，以便买入更多的 AAA 份额，因为在当年的竞争中，他们已经错过了几笔“负基差”交易。如果一切顺利，迈克也会急着购买更多的股权份额，因此我决定将合约的规模从一开始的 5 亿美元提高到 7 亿美元。这对于我们也很划算，因为费用也随之增加了 50%。

事实上，在当年的剩余时间里，CLO 投资者的需求如此之旺以至于我们数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次提高了合约的规模，而迈克也十分愿意为我的职业生涯助推，只要他可以，他便会买我们的产品，这使他成了我们的最佳客户。显然，他也得从别的银行那里买，要不然就会得罪它们，但是我知道，只要我有需要，迈克一定会给我支持。

2004 年，我们在所做合约中获得的费用总数接近 1 亿美元。2005 年，投资者需求依然强劲，杠杆贷款市场增长迅猛，CLO 交易数量也出现了激增，而我们则做了更多的交易，利润也达到了 1.4 亿美元。事实上，其他银行比我们做得还要好，因为也做欧洲 CLO 合约，而且它们的欧洲客户根基比我们广得多。

我们意识到，在投资者需求的推动下，这一业务已经容易到闭着眼睛也能捡钱的程度，因此米奇把特瑞纳调到伦敦，启动欧洲 CLO 业务。到 2005 年夏天，特瑞纳已经做成了三笔 CLO 合约，并在年底前完成了交易，使我们的利润增加了 1 800 万美元。不过这和 2006 年比起来不算什么。2006 年，我们向市场推出了 12 笔欧洲 CLO 合约外加 22 笔美国 CLO 合约，该业务也成了为奥林顿不断生产现金的“现金奶牛”，盈利 2.8 亿美元。

但是，我发现，任何时候，市场上光是奥林顿一家就至少有 5 笔 CLO 在交易，我不禁感到怀疑，这个市场是不是有点过火了。显而易见，投资者不可能会有如此多的真实需求，那么，供给确实已经赶上需求了吗？不可忽视的事实是，所有这些合约很容易就被卖掉了，因此说供给已经赶上需求显然是不正确的。即使是迈克，他对我向他推销的每一笔合约都进行了重金投资，也在源源不断地从万德宝那里获得新资金用于投资，并创造了相当可观的回报。

事实上，想不卖掉这些合约都难。投资者似乎能够很好地理解合约中的风险参数，而且还知道银行家可以从中获得多少费用。尽管如此，他们仍然愿意不停地购买。面对如此需求，开展业务自然是易如反掌，我们真是赶上了赚钱的好时机。推动我们的并不是短期的贪婪，而是一个从天而降的伟大的商业机会。无法想象有谁不去利用这个机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工具箱

私募股权（Private equity） 私募股权公司通常购买非上市公司，其自身出资一小部分，即私募股权，其余部分通过杠杆贷款融资。整个过程类似于个人房产投资者用存款加上抵押贷款来购买物业。

相关性交易（Correlation trading） 相关性交易的交易对象是同一组合内不同资产的违约相关性。相关性交易市场使得单一份额 CDO 市场得以成长起来。

杠杆贷款（Leveraged loan） 杠杆贷款通常发放给成功收购目标的非投资级公司。私募股权通常用杠杆贷款来为其收购交易融资。

合成 CDO（Synthetic CDO） 一种 CDO，其基础资产组合不由实际资产组成，而是由综合地传递风险的 CDS 合约组成。

抵押贷款凭证（Collateralised Loan Obligations，CLO） 以杠杆贷款组合为支持的 CDO。

CLO 管理人（CLO manager） 类似 CDO 管理人，两者的区别是 CLO 管理人所管理的是 CLO。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

|向下“检验”市场|

事实上，平息争夺的唯一方法是向下“检验”市场。应付投资者的抱怨和投诉是件难事，但很值得，特别是在直到最后他们仍得上门来找我们的情况下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然每周都要在大西洋两岸往返一次，但是，在加入奥林顿两个月后，我已经很好地适应了纽约的生活。一开始，我住在位于炮台公园的两居室公司宿舍里，但很快就搬入了位于特里贝卡（Tribeca）一间装修一新的跃层式公寓。新公寓约 140 平方米，更适合钻石王老五住，远远超过了我的实际需求。不过，既然房租由奥林顿公司买单，那么我也就没什么好抱怨的了。

除了每天早晨。

紧张而繁忙的工作

在欧洲工作时间我也得出现在办公室里，尽管我有一半时间待在欧洲，但我的日子并不好过，因为我依然得经常忍受凌晨 4 点就起床的折磨。没人要求我这么早起来工作，不过这不是重点。英国人的身份固然对我的工作大有裨益，但对情绪多变的欧洲人来说，以纽约时间为准很容易让他们对奥林顿以美国为中心的做法怀恨在心。而没有他们的信任和支持，就很难把 MBS 和 CDO 卖到欧洲去，因此我别无选择，只能在别人刚刚睡下的时候就挣扎着起床，开始工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“要是你不想干，有的是人想干，他们轻而易举就能替代你，工资还低点。”每当我向马西莫·甘巴罗抱怨每天4点就得开工让我十分不爽时，他就会这样提醒我。

“这一点儿也没让我感到好受些。”

“那就来点儿吃的！”

甘巴罗，人称“卡特曼”（Cartman，“卡车司机”之意），这是在一位客户发现他对一切能吃的东西都有无穷无尽的胃口后给他起的绰号。他是个深受尊敬和爱戴的人，虽然很胖——重达180斤，却很有绅士风度。他是全球承销部驻东京的员工，和我做一样的工作，只不过目标客户换成了亚洲和澳大拉西亚。由于时差原因，在6点半纽约交易员走进办公室之前，他是我唯一的说话对象——不过得通过电话。在我给欧洲销售员兜售产品的间隙，卡特曼和我越走越近，我们经常相互比较各自任务的进展情况。

卡特曼分到的任务似乎比我的还要抢手。亚洲银行手握巨额资本，但在信贷产品方面并没有做多少大手笔投资，而米奇显然认定，将卡特曼派到亚洲区，抢在我们的竞争对手之前全力兜售美国MBS和CDO会让我们获得领先优势。这一想法很快就得到了验证。

亚洲投资者对卡特曼十分热情，很快，来自日本、中国、韩国、新加坡和中国台湾的银行就开始投资我们美国和欧洲CLO合约的AAA、AA和A级份额。澳大利亚也是他的业务管辖区，在那里，他和澳洲各个对冲基金建立了良好的关系。澳洲对冲基金买起CLO合约份额来十分激进，吃进了大量的BBB、BB和股权份额。卡特曼全力经营着这一大片未开发的投资者资源，小心地培育着和他们的关系，于是卡特曼、我和美国佬很少会因为发掘CLO买家而相争。

不过，这只是我们任务的其中一半。另一半是为我们不断增长的美国MBS合约培植欧洲和亚洲投资者基础。自20世纪80年代MBS市场出现以来，美国的次贷投资者就非常活跃，数量巨大，我们的目的就是在此基础上进一步增加投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一份 MBS 合约实际上可以追溯到 1978 年，这个东西促使万德宝在多年前将金派往美国。起初，第一批 MBS 在投资者圈中并没有什么号召力，但后来伟大的所罗门兄弟公司的刘易斯 · 拉涅里（Lewie Ranieri）发明了抵押担保债券（Collateralised Mortgage Obligation，CMO），一举奠定了 MBS 市场的繁荣。CMO 将参数（比如贷款额、抵押利率和贷款期限）基本相同的抵押贷款捆绑在一起，并将它们“序列化”，即将 MBS 分割为不同的份额，按设定的次序依次获得抵押还款。因此，如果 CMO 被分割为短期转付份额（short pass-thru）和长期转付份额（long pass-thru），那么其所收到的抵押还款将首先被短期转付份额获得，只有在短期转付份额得到了完全偿付后，剩余的抵押还款才会用于偿付长期转付份额的投资者。

这样做的目的是让投资者知道他们的投资会在某种情形下持续多久，要不然，就完全取决于抵押借款人偿还抵押贷款本金的意愿了。但除此之外，还有一大原因使其大受欢迎：这些 CMO 中所包含的抵押贷款主要是美国政府支持的实体，即房利美和房地美发行的。

联邦国民住房贷款协会，即房利美，成立于 1938 年，原本是罗斯福新政的一部分。成立房利美的初衷是为抵押贷款商提供发放抵押的资金，但须以达到事先确定的参数水平为条件。但是，到了 1968 年，大萧条早已成为历史，而房利美也被私有化，从此不再属于政府机构。与此同时，美国政府又建立了联邦住房抵押贷款公司，即房地美，这样做是为了保证自由市场的竞争。

我的次级信用

不过，有了这两大抵押源，投资者们就开始心安理得地以 CMO 形式买入他们认为受政府担保的、由房利美和房地美发起的抵押贷款，这便是房利美和房地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美的主要资金来源，但说到底还是来自购房者。这些“机构”CMO 规模迅速膨胀，到 20 世纪 90 年代，已经突破了 6 000 亿美元大关。

其中一个先决参数给房利美和房地美抵押贷款投资者吃了定心丸，那便是借款人的“优级”信用。

“优级”是费城费埃哲公司（Fair Isaacs & Company）20 世纪 50 年代所开发的信用评分系统的一个级别。到 80 年代末，随着美国经济日益以消费为中心，房利美和房地美引入了 FICO（费埃哲公司全称的缩写）评分，每个在美国生活的个人都有一个 FICO 评分。FICO 是一种基于个人债务偿还及时性以及信用史等因素的信用评分。

FICO 分数范围为 300~850 分，据说（信贷动荡前）的平均分是 680 分，中位分数为 720 分，优级和次级之间的界线为 700 分。作为一个英国人，自己的信用可以被评分这个概念对我来说颇为新奇，这么说吧，这让我想起了美国人看足球的方式：他们总是进行数据分析，搞出一堆诸如助攻次数、传球成功率、黄牌数、射门、得分率、失分率之类的数字，而在欧洲和拉美这些都只是定性分析，欧洲人和拉美人看足球是感性的、主观的，喜欢一边看球一边手舞足蹈。

不过，我觉得做个“身体力行的银行家”肯定不会是什么坏事，于是便申请做了 FICO 评分。结果，自视甚高的我颇受打击。尽管我现在已是高信用质量借款人，而且即将拥有伦敦运通黑卡[①]了，但由于我在美国没有信用记录，而这恰恰是 FICO 评分算法的重要输入变量，结果我只得到了 600 分，名副其实的次级信用。

“次级贷款的平均 FICO 是 630 分。”卡特曼笑道。交易室从来藏不住秘密，没过多久，其他人就知道了我的 FICO 分数，这成了他们的笑料，还据此编了好多只有办公室宅男才想得出的低俗段子。

---

① 伦敦运通黑卡，世界上最顶级的信用卡，只通过邀请形式发放，不接受申请。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“当心，次级会传染哦。”有人在我桌子上留下这样一张纸条。

“你的抵押贷款不会也是次级的吧？”这是比较流行的问候。

“我们是英国人，我们感到相当次级。”另一个刻意模仿英式口音的段子如是说。

但如果说我的次级信用不需要同情的话，那么我的次级同仁们亦然。即使你的 FICO 得分只是次级，得到抵押贷款也变得越来越容易。为了补偿美国政府担保不足的问题以及增加的信用风险，银行家们采用了对损失进行“排序”的手段，首当其冲的是股权份额，这和金多年前所创造的损失吸收缓冲的概念如出一辙。有了这个模型，投资者对投资抵押贷款趋之若鹜，不管是优级还是次级均大受欢迎。在 20 世纪 80 年代的时候，CMO 马上就要将次级贷款也纳入在内了。

> 次贷市场使得美国经济终于找到了困扰他们 20 年之久的抵押贷款长期资金来源的问题。为了确保成功，1995 年，美国政府甚至允许房利美和房地美购买次级 MBS 合约，将其视为投资品，这样，两房的投资就能够流入抵押贷款商，作为发放贷款的资金。据说，连民主党参议员约翰·克里①也曾致信房利美和房地美，鼓励它们买入更多，因为这有助于低收入和首次购房家庭成为屋主。这样做有着充分的理由——通过让房利美和房地美投资，它们的高标准将给次贷市场带来积极影响。这是一石二鸟之策：既为次级抵押贷款市场提供了资金，又确保了所发放的贷款并不局限于毫无价值的老式抵押贷款。从此，房利美和房地美陆续买入了几十亿的次贷合约，并最终在信贷动荡中泥足深陷。

2004 年，次级 MBS 市场已经成为金融市场的重要组成部分。事实上，该市场本可以发展得更加壮大，因为另一种次贷正在茁壮成长。人们发明了一种次优（Alt-A）抵押贷款，这种贷款的对象是 FICO 接近优级但因某些次要原因（比如自我申报的收入、缺乏支持文件，或是总体债务水平过高）没能达到优级的人群。

① 约翰·克里（John Kerry），小布什第二个任期的竞选对手。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属于次优级别的人数量巨大，因此次优抵押贷款迅速膨胀起来，2004 年，奥林顿合并后的次级抵押合约总数为 40 笔，2005 年增长为 50 笔，2006 又进一步增长为 70 笔。

对要买房的大众来说，这是千载难逢的好时机，因为抵押贷款实在太容易了，每个人都能找到适合自己的抵押贷款。资本主义的资本信条是：选择越多对消费者越有利，而抵押市场就是这一信条的写照。抵押经纪在其中也起到了推波助澜的作用，让购房者在抵押之海中尽情遨游。

“我只想卖掉这幢烂房子”

要了解抵押市场大热所造成的影响，加利福尼亚是不二之选。加州是世界上第六大经济体，也是大量次级抵押贷款商的大本营。我在加入奥林顿后一直连轴转，四个月后才捞到一次休假一周的机会，加州成了我的理想度假地。为此布兰迪飞到洛杉矶和我会合，而我痛下血本以每天 1 500 美元的价格租了一台法拉利 360 spider——当初我和迈克一起试驾时就想搞一部了。如此一来，我们就可以开着它前往拉斯维加斯，然后是旧金山，最后沿着西海岸回到洛杉矶。我会关掉我的黑莓手机，布兰迪和我将一起享受一段时尚的品质生活。

但在到达洛杉矶后，我犯了一个严重的错误，这使我的梦幻假期成了泡影——我检查了一下我的黑莓手机，然后，整整两天两夜，我们都没有从我所订的 800 美金一晚的贝弗利山庄酒店迈出一步，我的法拉利跑车在酒店车库里白白停了两天。布兰迪理解我，但忍耐是有限度的，为了取悦她，我把信用卡给了她，让她去罗迪欧名品街（Rodeo Drive）血拼，就当做了回凯子。但她的耐心比我想象中还要低，很快我就意识到，凯子也不是那么好当的。

直到假期的最后一天，我的电话和黑莓手机终于不再响了，而这只是因为周末到了。布兰迪现在已经完全忽视我的存在，独自一人在迪士尼乐园玩得不亦乐乎。这个假期实在是太不幸了，白花了我 3 万美金，什么都没享受到。这时我拿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起了一份《洛杉矶时报》，结果我的工作欲望又不可阻挡地燃烧起来。

头版刊登了一篇题为《房价涨幅创下新纪录》(*Home Price Soar at Record Rate*)的文章，第五版还有一篇题为《抵押贷款经纪集团大搞掠夺性放贷》(*Mortgage Broker Group Takes on the Issue of predatory Lending*)的文章。事实上，这对我来说并没有什么好奇怪的，因为在我所兜售的次贷合约中，加州是第一大融资对象——房产的来源地。既然那辆法拉利还没启动过，何不开着它到附近的社区去转转呢？对我来说，这是实地了解我所出售的东西的好时机。我给纽约的奥林顿抵押贷款组合分析员打了个电话，向他打听我应该去哪里。

"橘子郡（Orange County），特别是安纳海姆山（Anaheim Hill）。"

当然了，他和我一样，也从来没有去过那里。只不过他的电脑上有一个抵押贷款数据库，可以告诉他我想知道的信息。在我看来，我是在期待一个圣杯，一个金碧辉煌的街区并以此来证实自己存在的价值。庆幸的是，当我到达安纳海姆山的豪华街区时，发现那里的豪宅鳞次栉比，一点也没让我失望。

为了好好享受这个自我实现的时刻，我将车停到路边，点上一支烟，在车里悠闲地抽了起来，就像是一位时髦的银行家。这时开过来另一台法拉利，355 Cabroilet，停在我的车后面，从车里走出一位西装革履的司机。

"史密斯先生！"他朝我喊道。

"您恐怕认错人了。"

"哦，对不起。我在找史密斯先生。你知道他在哪儿吗？"

"不知道，我只是路过。"

"您考虑在这个社区买房吗？物超所值哦，特别是现在。"他的口气听起来像是地产经纪，但他开的是法拉利啊！"房价在涨，而这算得上是西海岸最尊贵的社区了。"他从上衣口袋里掏出一张名片，"给您，要是您想买房子，请打电话给我，我保证为您搞到很划算的利率。"

"太好了。"我看了看他的名片，约翰尼·杨，抵押经纪人。"世道不错，嗯？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我指着他的法拉利说。他朝我一咧嘴，嘴角都快咧到耳朵上了。

“您在哪儿高就，先生？我猜您是做技术的吧……”

“事实上，我是卖证券化产品的，目标是机构投资者。”他的卖房计划就此戛然而止，因为他意识到我可不是普通的傻瓜。

“哦，就是那些人人都在谈论的抵押证券吗？”

“没错，差不多。我的工作是在纽约向欧洲投资者兜售这些债券。”

“我说呢，您听起来像英国人。”

我朝他一笑。

“欧洲人也买这东西？”

“那当然。”

“哇！”他很惊奇的样子。

“你是哪类抵押的经纪人？”我问。

“我给您举个例子吧。不介意的话，我可以问一下您 FICO 分数是多少吗？”

“600 分。”我一边说，一边等待他脸上出现鄙夷的表情，就像我的同事们那样。但他似乎一点也不关心这个，“你有何高见？”

“我的第一反应是，我可以给你搞到两年 2% 的前期利率。”

“两年以后呢？”我的问题让他吃了一惊。我当然知道答案。

“然后利率会有所上升，但房地产市场强得很，那时会有更多的抵押供您选择，您可以进行再融资，把它转换为新抵押，享受新的前期利率，也可以卖掉房子收获利润。”

“可是如果市场崩盘了怎么办？”

“我觉得那是不可能的。”

“但是……”

他压低声音向我耳语道——好像是在向我透露一个天大的秘密：“你知道得比我多，我懂。我只是想卖掉这幢烂房子，赚点钱。”

“但在前期利率到期后，他们的利率将大大提高。”我要把魔鬼代言人当到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底了。

“普通人才不懂这些抵押，他们可不会问这些问题。如果你试图向他们做这些解释，会让他们摸不着头脑。他们会因此担心，而我也会丢掉生意，因为其他经纪人才不会解释得那么详细。”

“但你至少得告诉他们要注意啊！”

“他们只愿意听想听的：‘你买得起这房子，你可以获得两年的优惠利率，而且两年后可以更新。’你把真相告诉他们，他们也不会领你的情，他们只会把你视为梦想摧毁者。”

这就是了。每个人都在帮助其他人实现住房梦，而他不想成为那个令人扫兴的人，他担不起这个责任。抵押贷款公司没什么区别，他们的营销主旨——“我们给你住房！”“让我们实现你的梦想！”……这些纯粹是为了让股东和客户高兴。而投资银行家在排着长队哄抢它们放出的抵押贷款，将其证券化。于是，一条简单、暴利的业务模式就此产生。低买高卖，用一种利率发起抵押贷款，然后用更低的利率将其证券化。谁能阻挡它们呢?

对投资银行而言，赢得抵押贷款商的业务最多可以获得总合约额的 0.3% 的净收益。一般而言，一笔抵押贷款合约价值为 3 亿～ 8 亿美金不等，因此奥林顿在排队哄抢的是每笔 300 万 ～ 800 万的业务。对于较小的抵押贷款商，搞出 3 亿美金的抵押贷款可能有些吃力，但他们可以和其他小抵押贷款商共同组成一个多贷款商合约，然后再进行证券化。

投资银行还发掘了另一个赚钱机会：设立自己的次级抵押贷款平台。奥林顿就在“全球退休生活天堂”佛罗里达成立了一个抵押贷款公司，有了这些分支，投资银行就有了专属的抵押贷款源。为此，融资部必须在公司将所发放的抵押贷款证券化之前的一小段时间里为这些贷款提供资金。过去，抵押贷款商总是在为贷款证券化之前的融资发愁，现在投资银行提供这些短期融资服务，这样不仅能收费，还能获得更多的业务。对抵押贷款商来说，这能够使他们发放更多的贷款，但也意味着，它们必须依赖投资银行的融资才能维持运转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到2004年，次级抵押合约的总价值已经突破千亿美元大关，投资银行从中获得的费用也超过了10亿美元。这背后的推动力是投资者强劲的需求，房利美和房地美已经满足不了这一需求了。2004年，两房购买了近45%的美国次级抵押贷款合约，到2006年，这一比重下降到25%。在此期间，SIV之类的外国投资者大量涌入，它们之中有许多投资者将办公室设在欧洲，把次级抵押贷款合约视为投资组合多样化以及增加诱人回报的良方。

平息争夺的唯一方法

中资银行也开始进入这一领域，这得归功于卡特曼。卡特曼组织了一个“教育”路演，每隔两年都会组织纽约交易员和金融从业人士来一次“亚洲之行”。在现在这个时代，中国是任何政治家、商务人士和投资银行家都不会放过的黄金机会。这不是因为中资银行人傻钱多——它们通常颇为精明犀利，具有开放的批判精神和文化敏感性，而是因为它们涉水美国次贷投资能给其他亚洲投资者（特别是资产负债表和投资组合规模巨大的日本银行）起到示范效应。

为了不被同行赶超，我想出了定期带欧洲投资者来美国考察的招数，我带他们到处消遣，比如去Cipriani's和丹尼尔（Daniel）这样的餐厅吃饭，带他们观看纽约洋基队的比赛，安排他们坐直升机欣赏曼哈顿美景，最后在晚上带他们去大名鼎鼎的韩国按摩店，当然了，所有这一切都打着培养良好关系的旗号。但这样做挺滑稽的，因为我们需要的是更多的合约，而不是更多的投资者，特别是，当时每个合约都会引起一番争夺，投资者们都想获得最高的配额。

事实上，平息争夺的唯一方法是向下“检验”市场。在合约的承销过程中，投资者会在接受买单之前获得所有份额的“询价”和“价格指导”，即每种份额的息票率，以便投资者了解他们会获得多少回报。如果没有特别情况，投资者会接受票面利率，提交买单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可能会发出这样的买单：接受 AAA 份额 LIBOR+0.2% 的“询价”，或者发出加价 1 个基点（0.01%）的买单，这意味着只有在票面利率为 LIBOR+0.21% 时客户才愿意购买。不过，当某合约在“询价”水平出现四倍以上的超额认购时，就不太可能出现其他要求的买单了。然后，再把利率压低到 LIBOR+0.19% 来测试市场，这样的目的是洗掉一部分买单。但如果我们的合约仍然处于超额认购状态，那么可以以 LIBOR+0.18% 的利率再试一次。如此反复，直到在某个息票率水平上，正好能找到足够的投资者买走整个份额。**这是一个公平的过程，可以让我们找出真实的市场息票率水平——用经济术语讲，此时的供求正好平衡。**

但如果压价测试激怒了投资者，则表明情况很好。我们由此知道，投资者和发起者对我们销售合约的能力没有丝毫怀疑，这意味着我们将来可以获得更多的业务。应付投资者的抱怨和投诉是件难事，但很值得，特别是在直到最后他们仍得上门求我们的情况下。

“玩过火”的案例

但有时我们也会玩过火。

2006 年年初，有一笔次贷合约出现了严重的超额认购。卡特曼在东京时间午夜时分就起床打电话给我，讨论给某家中资银行多少配额，此时，将于纽约时间下午进行的亚洲定价流程还没有开始。美国投资者已经不情不愿地接受了极低的配额，而我很清楚，第二天早上，我的欧洲客户和销售员也不会给我好脸色看。但卡特曼低估了中国客户的反应。美国询价一结束，就轮到了亚洲，结果乱成了一锅粥。卡特曼花了数小时竭尽全力安抚中国客户，但他们非但不领情，反而更加愤怒了，威胁说要向我们的首席执行官投诉我们戏弄客户。我们的业务流程并没有问题，但尽管如此，中国投资者向高层投诉可不是儿戏，它能毁掉奥林顿员工的职业生涯。因此，在欧洲询价开始之前，卡特曼打电话给我，向我求助。

“你在哪儿？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“大帐篷。”我说的是一家时尚潮流俱乐部，银行家嘛，除了合同和扮酷之外，最擅长的就是泡夜店了。每个星期二，只要我在纽约，我就会徜徉在水晶葡萄酒、蓝宝石和混音器之间，靠着我的口音、名片和酒精泡到一把妹子。

“你可以在几小时之内赶到办公室去吗？”此时在我大腿上坐着一个浪荡妹子正在试图吸引我的注意力。

“没问题，别担心。”在轰鸣的音乐声中，我得吼着和卡特曼说话。

“我需要你和你的人说一声，给我匀点配额。我需要债券，非常需要。多少不重要，关键是要有个态度。我真的非常需要，伙计，这可是一个大忙。”

我知道，我的欧洲客户对他们获得如此小的配额已经十分不满了，要是再挤点出去，和将他们完全无视没什么区别。

“你知道的，如果这样子的话，我这里可能就会有人什么都拿不到了！这可不礼貌！”

“只是可能而已，相信我，你这次一定得帮我。”

这使我一激灵。我决定现在就走。我将大腿上的姑娘推开，但她仍然留在我身边，她以为我要带她出台。

“我要去加班。”我对她说。

“那更好了。”

我不想再浪费口舌了，便由她跟着来到办公室，我给了她一张访客通行卡，让她坐在我的位子旁边。

我还没有完全清醒过来，因此打了个电话给卡特曼确认我没有听错。很快，我们就缩小了可以一试的客户名单，将目标定在一家 SIV 上，因为其他客户都得罪不起。接着，我打电话给负责这家 SIV 的销售，试图解释情况。他当然不会有好脸色，这正是我所预料到的，便任由他发泄怒气。与此同时，那个我至今不知道名字的姑娘已经在桌子上堆好了两堆白粉，还递来一张卷好的一美元钞票。我挥手将她推开，此时销售那边传来最后一句话：“电话是你打的还是她打的，你这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个棒槌！”

我礼貌地要求那姑娘先等等，等我办完事出去再说。我推开她的手，给客户打了个电话。略作寒暄后，我鼓起勇气求客户行个方便。

“实在抱歉，但在这笔合约上我们实在是很难办，我希望您能接受零配额。当然，我们会……”

“零配额？！”我话音未落，他已经跳了起来，“你在开玩笑吧！”隔着电话我都听得出他在向我吐口水，“这究竟是怎么回事儿？我们是最大的 SIV 之一，在你们眼里难道就这么不值钱吗？要是我们不买你们的合约，你们会很难看的！你这个白痴！你们的要求实在是太过分了！罗森塔尔来了我要给他打电话。”

“我十分理解您的不……”

“不，你懂个屁！我们是大型投资者，你们必须得给我们债券。别跟我废话。你把我们当什么啊？！”

“不是的……”

“好，你就玩弄你最大的 SIV 客户吧。你们这群狗娘养的！”

平心而论，他们是一家大 SIV，但绝不是最大的。“说真的，我们会尽力……”

“别说好听的，你们想怎么着就怎么着吧！你可以去死了！我保证，你永远都别想再从我们这里拿到买单！”

说完他就挂了电话。他的反应并不出乎我的意料，但除了疲惫之外，醉意使我更加力不可支了。我打电话给卡特曼，告诉他事儿帮他办成了，但代价是造成了一个新问题。“至少不是中国问题。”卡特曼安慰我说。

而那个姑娘正一脸痴迷地看着我，“用那样的口音工作真性感。”

我疲惫地点点头。

“给你。”她递来一张卷好的一美元钞票。“这玩意儿棒极了，宝贝。如果你不想睡的话，这玩意儿能给你提神。”她带着不可抵挡的真诚说道。

我看着桌上堆好的两堆白粉。太多工作、太多不必要的压力、太多应酬、太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少睡眠，铁人也被累垮了。我从来没沾过白粉，但这已经不再重要了。凡事总得有第一次。

为了记住这个历史性的时刻，我从钱包里掏出一张50美元钞票，卷了起来。我把它的一头插进鼻孔，身子前倾，用力一吸，吸入了有生以来第一管可卡因。但我吸得不够用力，白粉弄得我鼻毛痒痒的，终于让我忍不住大笑起来，把桌子上剩余的白粉吹了个一干二净。

送走这个姑娘后，我又回到了办公桌旁。现在的我已经放松了，不再压力重重，我打算给我的客户回个电话。一时间，出于慷慨，我决定，让他在公告以前就买走下一笔合约的整个份额。那笔合约将不接受买单，除非他拒绝接受这笔合约。通常，我在做出决定前都会和团队成员协商，但形势所迫，我决定独裁一次。我把这消息跟客户一说，他马上高兴起来了。事实上，这对他也是更好的结果，因为在现在这笔交易中，我们只能分配给他很少量的份额。他的狂怒被抛到了九霄云外，我们原谅了彼此，又亲如兄弟了。

我忘了把散落在桌子上的白粉吹掉，但第二天根本没人注意到这事儿。看来我是不用担心这事儿了，卡特曼和我非常成功地完成了自己的任务，现在是收割胜利果实的时候了。卡特曼成为亚洲和澳洲地区首屈一指的信贷产品投资者。每个人都知道了他的大名。我在欧洲也受到了相同的待遇。到2006年，我们已经成为证券化部门的明星员工，我们都知道，米奇已经离不开我们了。

但所有这一切的诡异之处在于，承销是整个过程中最简单的部分。事实上，98%的工作是由融资部、构造师和交易员完成的，而我们所要做的只是临门一脚射门而已。由于投资者需要我们远多于我们需要投资者，因此只要你是个人，你就能干好承销次贷合约的业务。干承销的只不过是在正确的时间占据正确位子的幸运儿，而我，正好是幸运儿中的一个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工具箱

负基差（Negative basis） 债券保险的成本与LIBOR回报之差为负值。

负基差交易（Negative basis trade） 利用负基差获利，即确保债券价格比LIBOR回报低。在CDO市场中，资金提供者和债券保险商互相合作，以便资金提供者在买入债券的同时从债券保险商手中买入保险。

单一险保险商（Monolines） 只为金融部门提供保险服务的保险公司。单一险种保险商最早出现于20世纪70年代的美国，向AAA级别市政债券的投资者提供保险，随后保险范围扩大至MBS和CDO。单一险保险商和资金提供者一起，深深介入了大量CLO和ABS CDO的负基差交易中。

抵押担保债券（Collateralised Mortgage Obligations，CMO） 对一揽子参数几乎相同的抵押贷款的证券化。CMO发明于20世纪80年代，是抵押贷款证券化市场的最早产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

11

|路演|

就是这么容易。事实上，这只是霍华德经手的第一笔近来紧建的 CDO 买卖。在路演过程中，我们和沃森伦敦分部进行了会面，那里的小子们有的已经开始管理 ABS CDO 了，霍华德跟他们也做了几笔类似的交易。接着，霍华德又在悉尼故技重施，和一家叫点资本（Point Capital）的对冲基金如法炮制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你看过这个吗？”卡特曼从东京打电话来问。

“什么东西？”

“我发邮件给你。是一篇关于霍华德的文章。”

霍华德放弃打工生涯，开创属于自己的对冲基金

几秒钟后，邮件来了，是一篇刊登在2005年2月号《信贷新闻周刊》(*Weekly Credit News*)上的文章。

“卡特SIV主管离职，创立对冲基金：据消息人士透露，有传闻称卡特银行SIV业务创始人霍华德·沃森已经离职，将创立自己的对冲基金。该消息尚未得到沃森回应，卡特新闻发言人拒绝评论。”

霍华德曾建议我跳槽到迈克掌管的万德宝资本金融部，那时我就知道他已经开始考虑这么做了。毕竟，在对冲基金工作收入要高得多，但他的这一举动还是令许多人大吃一惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于像霍华德那样计划募资开创属于自己的对冲基金的人来说，2004—2005 年可谓天赐良机。对冲基金出现于 20 世纪 50 年代，事实证明，它们能够取得极佳的回报。但是，直到对冲基金在整个 20 世纪 90 年代持续地获得高额回报后，投资资本才开始源源不断地流入对冲基金。这刺激了很多投资记录平平的人跟着巨富们当起了对冲基金经理。对冲基金通常有着丰厚的“2-20”费用结构，即 2% 的资本管理费（不论表现如何）以及 20% 的利润提成，这一条件可比金融业的任何其他业务都要优厚得多。

霍华德的动机也没有什么新奇之处。2005 年 4 月，他发布了气流合伙基金（Slipstream Partners），承诺资本为 10 亿美元，这意味着他至少可以获得 2 000 万美元，这已经可以基本覆盖其运营成本了。气流合伙基金的目标回报率为 20%，如果达到的话，霍华德将获得 2 亿美元利润中的 20%，也就是 4 000 万。气流将投资于他所擅长的 CDO 和次贷领域，从这个角度看，该基金与迈克在万德宝所掌管的部门并没有什么不同。但它们之间还是有关键区别的，迈克选定投资的投资目标是高回报的 BBB、BB 和股权级 CDO 份额，也会直接投资于次贷合约，而霍华德则计划投资交易于活跃的次贷市场，也顺便投资他本人担任次贷合约组合管理人的 CDO 股权份额。

这些“ABS CDO”多年前就已出现，但最近变得逐渐热门起来，因为这类 CDO 回报极其诱人，特别是与其他证券化产品合约相比。除此之外，这类 CDO 除了基础次贷合约组合的资本缓冲之外，其份额还拥有额外的吸收损失缓冲，因此具有双重损失缓冲。而且，由于初始的“高等级”ABS CDO 所参考的是由 AAA、AA 和 A 级次贷合约份额所组成的组合，因此它们被认为是非常安全的投资工具。

不过，决定这些合约回报的首要因素是组合内的次贷合约总回报——CDO 只有在贷款获得偿付的情况下才会产生利息。但由于这些次贷合约的需求十分强劲，因此这些合约所支付的回报正在变得越来越少。也因此，这些 ABS CDO 开始修

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改规则，允许自己投资于其他回报更为丰厚的 ABS CDO。这么做是有根据的，至少其投资主体仍是次贷合约。

道理很浅显，一说就懂。但这意味着甲 ABS CDO 开始购买乙 ABS CDO，乙 ABS CDO 购买丙 ABS CDO，而丙 ABS CDO 又再购买甲 ABS CDO。事实上，这就产生了毫无逻辑的投资循环。不过，对于我们来说，这样做再自然不过了。这可谓一石二鸟之策：我们为客户提供了他们所喜欢的高回报的投资产品，这让他们笑得合不拢嘴；而我们自己则可以对每桩交易收取 500~900 万美元不等的费用。就算这个投资循环在逻辑上有漏洞，但只要投资者乐意继续购买 ABS CDO，就不会出什么问题。

“气流合伙基金”的第一桩生意

霍华德在 2005 年夏天所做的第一桩 ABS CDO 合约是一个经典案例。由于我俩的密切关系，奥林顿得到了他的第一个次贷合约——Slipstream CDO I 的指派权。我们为此组织了一场为期三周的路演，走遍美国、欧洲和亚洲以物色潜在投资者。虽然日程安排得非常紧，但霍华德还是得尽可能多地面见投资者，因为这是他的第一笔买卖。不用说，这让霍华德苦不堪言。于是我问米奇，是否可以为我们的最佳客户来点特别的安排。

“那你认为我会同意你弄架私人飞机？”米奇的反应似乎并不热烈。

“是的。”我半开玩笑地说，“我想这比我们坐商务舱和头等舱飞来飞去省钱。”

但米奇可不像是在开玩笑，“那就坐经济舱！”

我笑道：“我坐经济舱当然没问题，可霍华德是我们的客户。”

“不行。”

我决定严肃点和他说：“他现在的日子就跟打仗一样……”

“不行。”米奇直愣愣地看着我，脸上已经出现盛怒的表情。

我向你保证，我从什么地方读到过，银行家的生活总是大手大脚的，但显然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米奇并非如此。“我知道，我们向来是节俭度日的，但霍华德……”

“好吧好吧，就依你。不过既然是你想这样做，那么就由你来买单。”

当然了，这笔钱是不可能让我来出的。不过把米奇弄得怒发冲冠可不是好玩的，我得赶紧溜之大吉，免得被他扁一顿。

“你这个周末去纽约吗？”我还没开溜，米奇倒是换了副语气。

“此话怎讲？”我下意识地问道。不过我马上记起米奇讨厌人们用问题来回答问题，于是赶紧回答：“是的。”

“我有个哈佛名媛朋友住在我汉普顿（Hamptons）的房子隔壁。这个周末她有一个牛仔派对，威斯顿（Weston）大概也会出席。你带上霍华德，9点钟到那里去。”

威斯顿是世界上名头最响亮的ABS CDO管理公司，米奇显然是出于个人利益考虑安排霍华德和威斯顿碰面的。这个主意真是太好了，但更令我兴奋的是，我可以看看米奇在萨加波纳克（Sagaponack）的房子了，凡是去过那儿的人无不对它赞不绝口。

“好主意，米奇。谢谢。”我朝他笑道，但他理都不理我。

“让我的助理给你安排一架直升机。”米奇一边说，一边转过身去。

无论如何，我的坚持为我赢得了足以取悦霍华德的东西。路演第一周的周末，在结束了纽约会议之后，我们从曼哈顿下城直升机机场起飞，直飞汉普顿，而其他纽约银行家和对冲基金人士得像过街老鼠那样，顶着酷热的暑气沿着堵作一团的495州际公路慢吞吞地挪过去。星期日晚上，直升机将把我们送回肯尼迪机场，这意味着我们可以在米奇的豪宅里度过周日的大好时光。

米奇的房子确实令人叹为观止。它由五个套间组成，每个套间都拥有自己的起居室、走入式衣帽间和套房。你能想到的有关豪宅的一切在这里都能找到——带加热装置的游泳池、网球场、高科技健身房，甚至还有一个看起来像是中央情报局掩体的办公室。除此之外还有一些你可能想不到的东西：50英寸等离子彩电、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Bose 音响系统、地热、彩色照明系统、电控百叶窗和窗帘——这些东西可以通过安装在每个房间的远程彩色触摸屏面板控制。更绝的是，他还有一位叫詹姆斯的英国管家，只要一按铃就会出现在你面前。

“见鬼，这就是我从事的事业吗？”霍华德说道，那一刻，他的温特沃斯（Wentworth）豪宅、他的四辆轿车和他的对冲基金全都被他抛到了九霄云外。

“呃，你好歹也算个人物。”

管家詹姆斯甚至连在牛仔派对上穿的衣服都替我们选好了。我们将在派对上见到威斯顿创始人布莱恩·威尼逊。布莱恩是 20 世纪 90 年代极其成功、极有影响力、名声极为显赫的 CMO 交易员，但与霍华德一样，他也抛弃了打工生涯，一头扎入对冲基金的海洋淘金去了。于是，威斯顿公司就此产生，并很快就凭借由量子物理学家和航空工程博士搭建的抵押贷款分析系统令人瞩目地持续斩获高额回报，在对冲基金业中崭露头角。除了对冲基金业务，威斯顿还是世界上首个 ABS CDO 管理人，迄今为止已经做了 10 笔 ABS CDO 单子，包括世界上首个“夹层”ABS CDO——由 A、BBB 和 BB 级次贷合约份额组成的 CDO。

近亲繁殖交易

在霍华德心目中，威斯顿就是成功的榜样。威斯顿的大名虽然早已如雷贯耳，但很少有业内人士能够有缘见到布莱恩，能与布莱恩会面对霍华德来说可谓梦寐以求。

但有一个问题：怎样找到布莱恩？我们做了大量功课，但却忘了从互联网上找一张他的照片。派对上，看起来是个名角的面孔太多了，霍华德和我根本无从下手，对于能否认出布莱恩，我们一点底都没有。我们给了侍者 20 美元小费，试图从他口中套点消息，但他只给了我们一串我们从未听说过的人名和似乎还蛮有意思的职业——一位叫拉尔夫·劳伦的超模、一位巨星厨师、一位 MTV 演员、一位州长和他 21 岁的情人、一位橄榄球评论员，还有一位好莱坞演员。看起来这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名单并不包括“杰出的对冲基金人士”。我们只能寄希望于狗屎运了，但愿布莱恩知道霍华德长什么样。

“你一定是霍华德·沃森。”

“正是在下。”

“祝贺气流。”他伸出手，“久仰大名，我从会议名单上认出了你。我是布莱恩·威尼逊。相见恨晚。”

他们很快就交谈甚欢了，因此我找了个恰到好处的距离待着——既不让他们注意到我，又能听见他们的对话。威斯顿已经涉足 ABS CDO 市场，并且手握一单合约，这是我以前所不知道的事情，很快，他们便同意互相购买对方的 ABS CDO 加入到自己的 ABS CDO 中去。

就是这么容易。事实上，这只是霍华德经手的第一笔近亲繁殖的 CDO 买卖。在路演过程中，我们和沃森伦敦分部进行了会面，那里的小子们有的已经开始管理 ABS CDO 了，霍华德跟他们也做了几笔类似的交易。接着，霍华德又在悉尼故技重施，和一家叫点资本（Point Capital）的对冲基金如法炮制。点资本此前买过大量 ABS CDO 股权份额，当时正在进军 ABS CDO 管理领域，情况与霍华德颇为类似。我们很快就达成了又一份近亲繁殖交易协议。

当我们的业务接近尾声的时候，我们发现，除了其他 ABS CDO 管理公司之外，和我们签订合约的其他客户是一小撮美国资产管理人、欧洲储蓄银行以及亚洲的银行。事实上，有一单合约来自于其中一家 ABS CDO 管理公司，他们希望在自己的资产组合中创建一个“CDO 平方”的交易——用一组 ABS CDO 为基础的 CDO。

“也许我们能创建一个 CDO 立方。”霍华德开玩笑地说道。但是到了 2006 年，包含了一整个 CDO 平方的 CDO，在资产组合中已经不再只是个笑话了，霍华德没有料到事情会进展的如此之快。事实上，当市场上开始讨论 CDO 立方，或者更早之前谈论 CDO 平方的时候，我们就应该意识到这并不是天方夜谭。甲 CDO 开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始购买乙 CDO，乙 CDO 又接着购买丙 CDO，以此保持市场的增长，并因此保证我们在每个阶段都能得到我们梦寐以求的利润。这就好比一个店主买下了自己的产品，然后再接着往外卖这些产品，通过这样的手段宣称获得更高的盈利。这并没有多大意义，但事实就是如此。

ABS CDO 投资组合需要投资高回报的资产，所以，当他们改变游戏规则使之对其有利的时候，其他的 ABS CDO 就成了显而易见的期权，但却不是唯一的期权。华尔街的证券团体现在也在把其他形式的抵押贷款证券化，以此来产生所要求的更高的回报，最突出的例子是次顺序抵押贷款（Second-lien mortgage）和期权 ARM 抵押。

次顺序抵押贷款简单说来就是由次级屋主产生的第二份抵押贷款：次级借款人的屋主选择将总金额的 85% 作为第一抵押贷款，剩下的 15% 不采取支付预付款的方式，而是作为次顺序抵押贷款，这么一来，就不会产生任何现金支出。抵押贷款发起者针对次顺序抵押贷款会收取高达 15% 的利率，这是因为，一旦物业业主丧失了抵押赎回权，那么只有当第一抵押贷款被完全偿付之后，才会轮到次顺序抵押贷款的偿付。并不是所有人都会注意到这一不起眼的要点。借款人可以在没有一丁点现金的条件下买下一套房子，当他们房子价值上升了之后，把房子卖了并赚取利润。很少情况下，借款人需要抵押贷款发起者将他们证券化，所以，这是其他人的问题了。事实上，这应该是 MBS 和 ABS CDO 投资者的问题。

相反的，可调整抵押利率期权，也叫 ARM 期权，通常发放给优级借款人，这自然会让投资者觉得更有吸引力。借款人会得到一笔事先确定好抵押利率的抵押贷款，但是借款人可以选择在数年内支付非常低的利率，其中的差额将计入抵押余额。举个例子来说明，如果有一笔 100 000 美金的 30 年抵押贷款，事先确定其利率为 5%，借款人在第一年选择只支付 2% 的利率，那第一年的利率差额 3%（3 000 美金）将会加到 100 000 美金的余额中，换句话说，抵押的余额将不再是 100 000 美金，而是 103 000 美金。这种方案很具有吸引力，因为它让借款人自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定他们将还多少钱。同样的，抵押贷款发起者将这笔贷款证券化，使之成为其他人需要考虑的问题。

此类合约在 ABS CDO 管理人之间变得越来越流行，不仅是因为它们具有高额回报，而且它们帮助提高了买房者获得抵押的可能性。事实上，ABS CDO 管理人鼓励投资银行接受更多这一类的合约，后者又鼓励抵押贷款发起者，而发起者则不停地刺激抵押交易者去交易 ARM 抵押期权。这样的刺激是非常慷慨的，以至于交易者开着法拉利已经不再是什么新鲜事了。交易者们组成了一个新的证券推销所，每个人的脸上都挂满了笑容。即使抵押贷款很复杂，但当你看到有人在没有任何现金的情况下都能买下房子，或者在开头几年只需支付相当低的利率时，你的感觉仍然会很棒！

一切皆有可能

ABS CDO 市场开始进入繁荣期，在 2006 年，我们一共接受了 16 单合约，获得了超过 1 亿 3 千万美金净额的管理费。这 16 单，并不全都是在 ABS CDO 之间近亲买卖的结果。AAA 份额的合约通常会在“负基差”交易中被债券保险商和资金提供者购买，这听起来就像在火星上交易一样。里弗顿的德里克·罗思事实上就和他最中意的法国资金提供者一起，在“负基差”交易中购买过气流 CDO I。AA 往下至 BB 份额的购买者则比较难归类，因为投资者的范围太广了，涉及全世界各地其他的 ABS CDO——普通银行、资产管理者、欧洲储蓄银行、地区政府及手上握有大笔资产的个人，不过没有关系，只要知道合约能被卖掉，这就足够了。

随着需求的不断增强，自然而然的，这样的再证券化概念在其他领域也会再现，使得另一些人也能从中获利。毕竟，损耗吸收缓冲双保险的概念是一个很棒的故事，且 CDO 是适时的投资产品。这个领域自然就是商业地产市场。

美国商业抵押担保证券（CMBS）市场在 20 实际 90 年代初期迎来了它的好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时光（欧洲商业抵押担保证券市场在 20 世纪 90 年代后期也随之涌现），吸引了一大批各路的投资者，他们纷纷购买住房抵押贷款支持证券合约。到 2004 年，商业地产市场以住房市场为鉴，予以效仿。商业地产银行家们把一揽子商业抵押担保证券加入到一个组合，并以此创立了一个新的 CDO——商业地产 CDO（CRE CDOs）。该 CDO 上市后就受到现有的 CMBS 投资者的欢迎，此外，毫无意外地，也受到了买入 ABS CDO 的投资者的追捧。ABS CDO 管理人之间的近期交易也在延续，买进 CRE CDO 添加到他们的 ABS CDO 资产组合中。

事实上，再证券化的创新性激起了商业地产银行家们不可抑制的积极性，他们是如此的兴奋，以至于开始把商业抵押证券化的合约叫作“整体贷款 CRE CDO”。**其实它本质上仍然是 CMBS，只不过有一些细微的差别，但是将其改名叫作 CDO，意味着那些只有 CDO 投资指派权却没有获得 CMBS 投资指派权的投资者可以买入这些合约了。**最初，对于指派权的区分是出于好意，但是现在，这个空子迟早会被投资银行和客户一起发现，一旦碰到合适的时机，他们就只需把名称由 CMBS 换成 CRE CDO。鉴于对投资银行而言，CDO 的管理费远高于 CMBS，因此没有什么能够阻止这场更名的发生，而客户也对这种偷梁换柱感到高兴。整体贷款 CRE CDO 在 2006 年间不断增长，奥林顿共做了 6 笔交易，赚取了高达 7 000 万美金的利润。

但是，如果还有一种产品能凌驾于所有这些产品之上的话，那一定是单一份额 ABS CDO。米奇作为全球信用集团的头目，同时也负责信用衍生品。在信用衍生品领域，奥林顿是相关性交易市场上的先驱。奥林顿的资产组合中包含数目巨大的公司 CDS 合同，而奥林顿有能力交易同一组合内的违约相关性，就像于尔根能够清楚讲述复活节彩蛋故事一样，奥林顿也有能力创造一个新的定制的单一份额 CDO。因此，不同于其他所有的投资银行，奥林顿卖出了数量相当可观的公司信用单一份额 CDO。

2004 年，米奇任命了一个印度天才来探寻如何在资产支持证券组合内通过相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关性交易来赚钱。这个印度天才叫阿南德·萨奇德夫，他可是个话唠。当时有一些根本障碍，比如在ABS缺少一个连续的CDS市场，只有极少数人愿意积极地交易稳定资产，而这些资产在价格上浮动并不大等，但是这无关紧要。同样无关痛痒的还有，一个ABS资产组合（抵押品种占主导地位）能取得的相关性几乎是1（这是因为大部分的抵押从本质上来讲都是同一的，事实上，人们用抵押作为一个例子来证明如何才能被称之为同质的），这说明交易的可能性很小。至少，不同行业公司的CDS之间的相关性依然是个变数，而变数就会带来交易。

不可能任何人都没有办法，终究会有办法赚钱的，而阿南德就需要找到这个办法。因此，阿南德建立了一个模型，他可以通过该模型创建并交易单一份额ABS CDOs，而ABS CDOs则通过ABS相关性账目来创建。随后，他去了美国对冲基金委员会，一开始，他被投资人嘲笑，投资人认为他在胡言乱语做白日梦——相关性的特质就是同一性，居然要交易相关性，即使找一个IQ只有10的人来判断，也会觉得这是不切实际的。

尽管受到了如此多露骨的嘲笑，阿南德心底却被那句伟大的格言鼓舞着——“可能是错的，但永远不要怀疑！”他拒绝放弃自己的想法，开始在欧洲地毯式的搜索投资人。一个接一个的会面，迎接他的都是一样的冷嘲热讽，直到他终于碰到了一直在搜寻的目标客户：一个渴望成为市场特例的客户。

梅尔先生和德克·韦伯博士一直在寻找如何把鲍尔银行提升到一个新的层次，他们觉得这个主意棒极了。他们总是能通过表象看到本质，并乐于在信用市场上的任何事上成为先锋，他们是第一个肯定阿南德的人。考虑到这可能是自己在2004年达成的第一笔交易，阿南德开始在鲍尔银行法兰克福办公室全职工作，配合梅尔及他团队的伙计们。这团队可称得上是绝配！很快，在2004年的秋天，阿南德回到纽约，向米奇解释这宗即将签署的交易。

“他们打算买一组单一份额AAA、AA和A份额，所有份额都属于CDS合同资产组合中的次级合约。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们能从中获利多少？"

"如果我们能签署20亿美金的合约，利润可能在1 700万美金左右，当然，这还取决于……"

"确保这笔交易能成功。"米奇打断道。

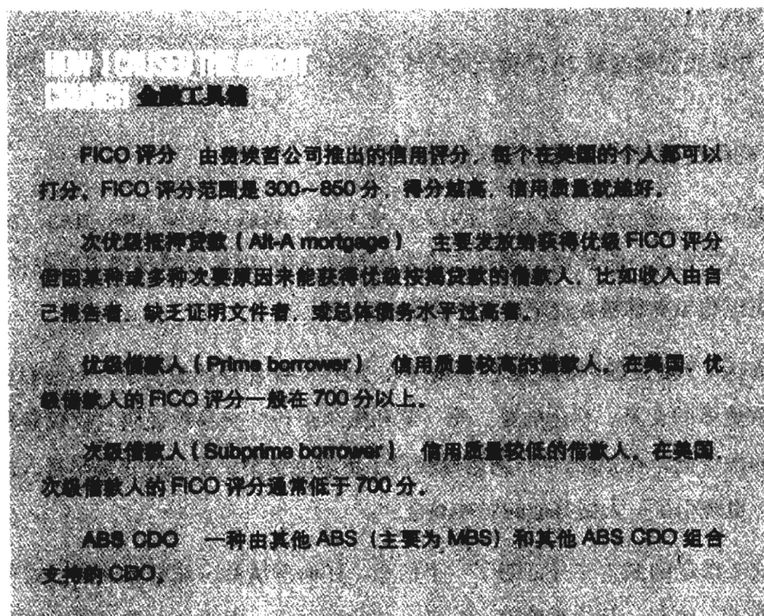
差不多一周之后，鲍尔银行买入了史上第一笔单一份额ABS CDO，20亿的AAA、AA和A。听到这个消息，华尔街每个ABS交易者惊讶得下巴都快掉了，他们可以想象奥林顿在这笔交易中获得的利润。

高达1 700万的利润足够让阿南德在2005年保住他的饭碗了，但他们现在需要争取更多的交易。幸运的是，第一笔和鲍尔银行的交易被证明它仅仅是预示着开始的发令枪，在2005年，阿南德获得了更多的交易，不仅仅是最早进入的鲍尔银行，也吸引了一大把其他的对冲基金。

这个市场的诞生充分证明了一个信念：任何事情都可能带来利润。对于鲍尔银行而言，他们一开始要顶着一波又一波的批评声，因为他们买了看上去过于复杂的产品。但批评声很快就销声匿迹，人们开始称赞鲍尔银行的创新意识和盈利能力，这给了他们足够大的动力，在2005年12月，鲍尔银行创立了自己的对冲基金。然后，正当他们准备凭借这个策略在接下去的几年中继续创造财富时，一家欧洲投资银行的结构性信贷部门将鲍尔银行收购了，并支付给德克和梅尔数以千万计的欧元，而他们甚至没有做任何努力。

奥林顿永远不会像这家投资银行那样做事，我们更愿意雇用一些人来栽培内部的对冲基金，但是如果假设那家欧洲投行赚钱的能力和我们相当的话，就不难理解为什么他会四处撒钱了。不管怎么说，在2006年，当我们把CRE CDOs、ABS CDOs、CLOs以及MBS合约（包括次贷、次顺序抵押贷款、ARMs期货）都结合在一起计算，这些合约带给奥林顿的总利润高达近5亿美金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 金融工具篇

FICO 评分 由费埃哲公司推出的信用评分，每个在美国的个人都可以打分。FICO 评分范围是 300~850 分，得分越高，信用质量就越好。

次优级抵押贷款（Alt-A mortgage） 主要发放给获得优级 FICO 评分但因某种或多种次要原因未能获得优级按揭贷款的借款人，比如收入由自己报告者，缺乏证明文件者，或总体债务水平过高者。

优级借款人（Prime borrower） 信用质量较高的借款人。在美国，优级借款人的 FICO 评分一般在 700 分以上。

次级借款人（Subprime borrower） 信用质量较低的借款人。在美国，次级借款人的 FICO 评分通常低于 700 分。

ABS CDO 一种由其他 ABS（主要为 MBS）和其他 ABS CDO 组合支持的 CDO。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 12

| [illegible] |

"交易，"米奇说，仿佛是信手抓住了第一个从脑海里蹦出来的词汇，"山姆，我们在交易中犯的错误多多，怎么回事？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于利润，米奇有着无止境的追求。他总是不断地指出，我们在哪里没有赚到钱，毕竟，这可是个大牛市。奥林顿、金融业、市场以及全球经济都在这个似乎以稳定和增长为主题的新时代里繁荣昌盛着。这是一个人人都可以下海、人人都可以赚钱，不断新陈代谢、不断优胜劣汰、不断开创新局面的时代。米奇所做的只是他所必须做的，而他做得十分出色。

"交易，"米奇说，仿佛是信手抓住了第一个从脑海里蹦出来的词汇，"山姆，我们在交易中赚的钱不够多，怎么回事？"

不成功，便成仁：进军二级市场

山姆·约翰逊已经在奥林顿干了十年，加入奥林顿的时候，他就已经定下了要当董事总经理的目标。他每天都吃一成不变的鸡肉沙拉午餐，以此来保持身材——不是一天，也不是一周、一个月甚至一年，而是很多年每天都这样吃。他算得上是个幸运儿，平步青云地当上了机构交易部门（Agency Trading）部门主管，负责交易机构 CMO，即房利美和房地美抵押组合的证券化产品。与 MBS 证券不同，机构 CMO 的流动性很好，事实上，它们是流动性最佳的固定收益产品，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们拥有政府担保，这意味着投资者交易它们时并不是在对抵押的信用质量下注，而是在对利率走向下注（因为利率才是决定这些抵押价值的最重要变量）。事实上，山姆已经成为华尔街首屈一指的机构 CMO 交易者，每年都能盈利；然而尽管如此，他却错过了 2003 和 2004 年的大牛市，这令他十分难堪。

“只要是个人，都能在机构 CMO 交易中赚钱。”米奇说道，这是董事总经理委员会的意见——山姆梦寐以求的位子就是由他们来决定由谁担任的。

“可是我仍然在为公司赚钱啊。”

“委员会认为，你交易机构 CMO 赚钱就像走直线那么容易。要是你做这么大量的交易还赚不到钱，你早就被炒掉了。”

“那么，我要怎么做才能当上董事总经理？”山姆绝望地问。

“给自己找茬。午餐换个口味，然后在不容易赚钱的地方做点成绩出来。”

山姆并没有改变午餐搭配，但 2005 年，他接受了新的挑战——带领团队交易二级市场上的 CDO 和次贷合约。二级市场是证券通过一级市场成功发行上市后进行交易的市场。在二级市场中，交投活跃的投资者试图从价格波动中斩获收益。但 CDO 和次贷合约与股票不同。股票在 IPO 之后便在证券交易所挂牌交易，而 CDO 和次贷合约的出手对象是准备一直持有它们直到到期的投资者。这些投资者并不准备积极地进行交易，这意味着山姆的新任务颇为不易，但这正是他所需要的——不成功，便成仁。

山姆很快就意识到，要让投资者积极交易，最好的办法是利用 CDO 和次贷合约的 CDS。因为实际上，CDO 和次贷合约本身只允许投资者买入做多，但 CDS 意味着投资者既可以买保险，也可以卖保险，也就是说，做空和做多一样容易——这对一个意在积极交易的投资者而言是很重要的因素。事实上，只要是交投活跃的市场，都允许投资者做多和做空，因此，次贷市场也不应该例外。山姆找了其他银行的同侪，鼓捣了一份用于创立 CDS 市场的标准条款。但他们的热情并没有得到响应，这倒说不上令人意外，因为他们都是典型的交易者，目光极为短浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但当山姆把他们一齐邀请到奥林顿会议室，许之以中餐外卖并以诚恳的态度和他们展开沟通时，一切开始发生了变化。

“我告诉他们，利润增长来自证券化合约，只要这个趋势持续下去，那么我们就面临着要么一鸣惊人，要么慢慢等死的境况。”山姆对米奇说。

很快，这些交易员便开始与他们的律师铆足干劲起草了一份次贷合约 CDS 合约的法律标准。每周，他们都会在同一间会议室碰头，试图达成一致。一开始，在 CDS 合约格式方面出现了严重的分歧，接着，争论开始变得个人化，不久又乱成了一锅粥，最后，甚至连伙食都成为了争论话题——有人抱怨中餐外卖不符合犹太教义。不过，谈判仍然在艰难地进行着，分歧一个一个的被解决，到 2005 年 6 月，大家终于就标准化 CDS 合约的内容达成了一致。

改变次贷市场动态的 ABX 指数

借着合约标准达成一致这股东风，山姆他们继续讨论创立一个类似于 CDX 和 iTraxx（如今已成为公司信贷产品投资者所青睐的成功交易工具）的指数，即 ABX 指数的可能性。这里的动机很明确：基准指数在公司信贷产品市场上极为成功，因此在次贷 CDS 上也应该能够成功。

> ABX 指数于 2006 年 1 月发布，它包含了 20 个不同的次贷合约，其中每个合约都具有 AAA、AA、A、BBB 和 BBB- 份额的 CDS。不久后又发布了分类指数。比如，ABX AAA 指数便是由 ABX 中的 20 个次贷合约的 AAA 份额的 CDS 合约组成的。

ABX 将改变次贷市场的动态。投资者可以简单地投资 ABX，只要在每一笔交易中拿出一些现金，就可以获得 CDS 保险费。这笔现金被称为“保证金要求”，类似于监管资本，投资银行用这笔钱作为抵御 CDS 投资者破产的保险金，这样一来，它们手里至少有一笔现金可以用来吸收潜在风险了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我把这当作一次重大的机会向迈克·费希尔和其他人推销。迈克手上有几十亿美元正在等待投资，只是苦于找不到足够的次贷、CDO 和 CLO 合约。因此他通过 ABX 来做短期投资，这样至少可以保证未投出去的现金能产生回报。事实上，他的回报得到了提振，因为他可以买入价值 1 亿美元的 ABX BBB- 风险会给他带来 2.7% 的年收益（270 万美元 CDS 保险费），而他只需要付出 3% 的保证金（300 万美元）。因此，他实际上每年只要花 300 万，就能得到 270 万的回报。他所面临的风险是，如果指数价值出现下跌，那么他的投资也会跟着缩水。另一个风险是，违约组合中的 BBB- 份额可能会带来损失，他的潜在赔偿义务可以高达 1 亿美元。但目前房价正在节节攀升，所以这两种情景都不太可能发生。

另一方面，许多对冲基金正在通过 ABX BBB- 卖空市场，从而实现对次贷市场的做空。在实际操作中，他们买入 ABX BBB- 份额的保险。他们将为此付出每年 2.7% 的 CDS 保险费（对于他们放空的每 1 亿美元，他们需要拿出 270 万），即迈克所拿到的数量。他们认为 ABX 中的基础次贷合约会发生损失。当然，如果整个 ABX BBB- 出现损失，他们最多可以拿到 1 亿美元——这对于 270 万的投入来说不可不谓获利丰厚。最激进的是一家由哈里·克莱门茨执掌的对冲基金，他们并不是次贷领域的专家，但直觉使他们对次贷市场非常悲观，因此专门成立了一个对冲基金来做空它。事实上，它们的空头仓位很快便累积到数十亿美元，要是次贷市场发生问题，那他们可就赚翻了，可在此以前，他们必须一直支付保险费——这可不便宜，10 亿美元空头仓位就得为此付出 2 700 万。

不过，山姆在乎的才不是这些。只要两边有客户在交易，他就可以通过为所有这些客户“做市”来赚钱。山姆就好比是个兑换局，做低买高卖的营生。他还可以忽悠更多的对冲基金开始交易，跟着聘用专门交易员交易 ABX 的威斯顿和气流身后亦步亦趋。到 2006 年 3 月，ABX 指数已经站稳了脚跟，鲜有交易活动的市场开始活跃起来，为投资者提供了一种极具价值的工具——用于监测市场情绪的微妙变化以及投资者手中次贷投资的价值变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券化机器实现百分百开工

事实上，ABX 的成功启发了商业地产银行家。他们把目光投向了个人业务同侪，并于 2006 年 3 月模仿 ABX 推出了 CMBX。CMBX 的原则与 ABX 一模一样，由 20 笔 CMBS 合约组成，这些合约的不同评级份额又组成了 CDS 合约，再由这些 CDS 合约形成 AAA 指数、AA 指数等等。这一工具很快便在商业地产投资者间流行开来，正如 ABX 之于次贷投资者。

ABX 和 CMBX 在 2006 年可谓春风得意。这一年，由于做多和做空的投资者旗鼓相当，市场仍持着稳定状态，其波动状况令投资者赚了不少钱。山姆本人也在赚钱，前 6 个月就通过交易 ABX 和 CMBX 获得了 1 000 万美元的利润，终于重新回到了通往董事总经理之位的正轨上。

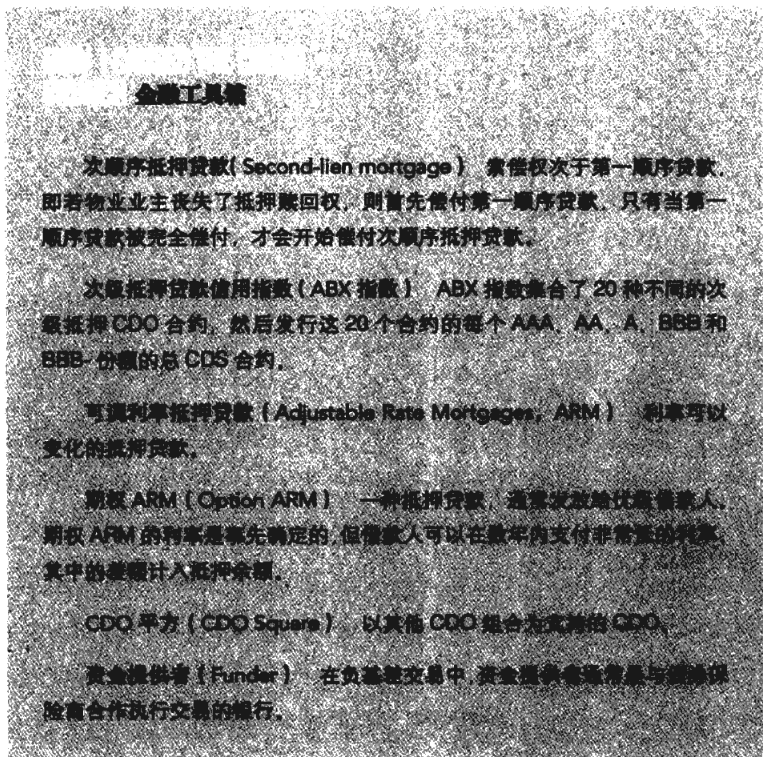
每个人都知道山姆在铆足了劲往上爬，很快，他身上就出现了许多须溜拍马的段子。2006 年夏天，我们刚刚为威斯顿的布莱恩·威尼逊完成了一笔 ABS CDO。按照常规，我们在“物美价高”的 Megu 日本料理举行庆祝晚宴，结果在 Megu 餐厅，我们看见山姆正在和董事总经理委员会中年纪最大的阿尔伯特·平克斯共进晚餐——显然是在为自己公关。这一幕一传十，十传百，一瞬间就成了人人皆知的秘密，以至于我们还没有用完甜点，我就收到了卡特曼来自东京的电邮，问我“山姆在和平克斯套近乎吗？”第二天上午，一位新晋分析师拿着 100 美元被派出去买厕纸，能买多少就买多少，买回来以后小心地分给交易室的每个人。上午 8 点一到，我们就用手上的厕纸对山姆进行轮番轰炸。我们还想出了另一招，每个人都做了一张以溜须拍马为主题的图发给山姆。

不过，尽管我们这样作弄山姆，但没人可以否认，山姆建立了一个成功的交易平台，他的升职实至名归。到年底时，他团队的交易业绩大幅增长，达到了令人瞩目的 2 000 万美元。但这只是个开始。

现在，米奇的证券化机器已经百分百地开动了。事实上，已经很难找到我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不曾涉足或错过的赚钱机会了。看起来，如果我们想继续增加利润，唯一的办法就只剩下将更多的合约证券化了。俗话说，“多多益善”，我们正在卯足了劲加工 CDO 和次贷合约。



金融工具箱

次顺序抵押贷款（Second-lien mortgage） 索偿权次于第一顺序贷款，即若物业业主丧失了抵押赎回权，则首先偿付第一顺序贷款，只有当第一顺序贷款被完全偿付，才会开始偿付次顺序抵押贷款。

次级抵押贷款信用指数（ABX 指数） ABX 指数集合了 20 种不同的次级抵押 CDO 合约，然后发行这 20 个合约的每个 AAA、AA、A、BBB 和 BBB- 份额的总 CDS 合约。

可调利率抵押贷款（Adjustable Rate Mortgages，ARM） 利率可以变化的抵押贷款。

期权 ARM（Option ARM） 一种抵押贷款，通常发放给优质借款人。期权 ARM 的利率是事先确定的，但借款人可以在数年内支付非常低的利率，其中的差额计入抵押余额。

CDO 平方（CDO Square） 以其他 CDO 组合为支撑的 CDO。

资金提供者（Funder） 在负基差交易中，资金提供者通常是与[illegible]险商合作执行交易的银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

| [illegible] |

不是别人，[illegible]人震惊，但他的观点是有道理的。不久后，情况就已经很明朗了，警示信号就在我们眼皮底下，但不知为何，我们对此视而不见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年，米奇给了我76万美元的奖金，加上工资14万，我的总收入为90万美元。我是不是值这么高的收入，这不是重点，要说我还有什么不满的话，那就是没能加入一美元俱乐部。毕竟，由于我在欧洲投资者中的人脉，米奇可经受不起失去我的损失。

但我也不是没有付出代价的。深夜派对对我来说越来越累，得靠嗑药才能勉力支撑，我所积累下来的一百多万英里的航空里程也丝毫不能让我曾经引以为傲的六块腹肌消失的慢一点。我的衬衫越来越紧了，裤子需要扣在最宽的扣子上了，尽管如此，小腹上仍然出现了深深的勒痕。于是我找到阿迪尼时装公司的裁缝，花12 000美元定制了一套杰尼亚西装和棉布衬衫。我把这事儿告诉母亲的时候，她忙不迭想要盘算出我到底花了多少。

我的计划又变了

“花12 000美元买套西装你好像一点都不在乎。这只能让你继续放纵，置办更多的垃圾，安德鲁！”母亲朝我怒吼道，“想当年，你连花5英镑买几个袖口都得掂量掂量。现在你本事见长了啊，用12 000英镑弄套西装眼睛都不眨一下！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是美元，老妈。”

“有什么区别！”

“差一半呢。还有，我可得时刻穿着它们。它们是定做的哦，做工可好了。”

“只有缺心眼的才会说做工。”

“老妈！”

“安德鲁·多弗，你真是让我丢脸。你根本不知道怎么尊重钱。”

“那么，我想给你买辆新车大概也不会得到批准喽？”我笑嘻嘻地说，希望这样能让她消消火。

“你以为你老妈是什么人，小子？你以为你能收买我吗？”

“那要不然，卖了您？”我打趣道。

她挂了电话。

我并不认为我一夜之间就变成了坏儿子。事实上，我希望我向布兰迪求婚的计划能让我母亲高兴一点，但现在还不是告诉她的时候，特别是，我花了 6 万美金买了个 1.5 克拉的蒂凡尼钻戒，打算用它来代替那枚多弗家老祖宗传下来的儿媳妇专用订婚戒。

我决定实施求婚计划，不再等我母亲同意了。我和布兰迪在一起四年了，现在我的事业也已经有了基础，于是我把布兰迪接到了纽约，准备在和她共进晚餐时求婚。事实上，几个月前我曾和一位颇有事业心的模特约会，但她属于胸大无脑型，和她约会无聊透顶，反倒是餐厅里一位叫罗伯特的加拿大侍者让我相当满意。为了保证求婚之夜的成功，我让他到时候为我们这一桌服务，并事先给了他 500 美元小费。

这 500 美元给得相当划算。求婚现场无比完美，布兰迪根本无法拒绝。当晚，我还稍稍有些不确定，不知道布兰迪的答复是否有些不情愿，但第二天我的顾虑就被彻底打消了——布兰迪给我买了一个男款的白金爱情环戴在我的右手上，这玩意儿看起来和婚戒很像，是巴西的一种风俗。更重要的是，她终于愿意放弃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Spearmint Rhino 酒吧的工作搬到纽约来了。但我的计划又开始改变了。

物色分析师：我需要的是赢家心态

“你在万德宝做过信用衍生品，对吧？”米奇问道。

“是的，怎么了？”他的问题让我有点奇怪。

“我们需要赚很多钱。你有什么主意？”

“呃，万德宝只有一样东西奥林顿没有，信用 CPPI。”

“这是啥玩意儿？”

“固定比例投资组合保险（Constant Proportion Portfolio Insurance）。”

看起来米奇对这玩意儿到底叫什么不感兴趣，“我们能从中赚多少钱？”

“我们通常赚 8%。”

这让米奇两眼放光。如果对于卖出的每 1 亿美元信用 CPPI，我们都能赚 800 万，那么将极大地增加我们的利润。

“你现在有新任务了，安德鲁。”

“那我现在做的东西呢？”

“也要继续做。你和我的衍生品团队一起做一下，看看 CPPI 能搞多少钱。”

要不是因为我实在无法应付超长时间的工作量和超级频繁的出差——现在的强度就已经让我喘不过气来了，我肯定会二话不说就答应下来的。

“我想我需要找个帮手。我实在应付不过来了。”

“好的，找个大学生。他们可以从暑期伦敦分析师计划起步，但费用得从你的奖金里扣。”

“我的奖金？”

“你的奖金，”米奇重申，“除非你可以从 CPPI 赚到钱。”

“成交。”但我马上反应过来，他为什么要在伦敦招人呢？如果说他早已有了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将我派回伦敦的打算，那么这是我第一次听说这个消息。我担心的倒不是布兰迪。我的心思全放在证券化承销部门主管这个职位上，这个位子一直空着，得有人去做。而不管谁做，肯定会留在纽约。

“米奇？”我把他的注意力吸引过来，“我听说你要提拔某个人当承销的头。”

“嗯……”

“我认为我可以干出不错的管理工作，我希望自己可以成为这个位子的候选人。”

“我知道了。我考虑此事时会想想你是不是从 CPPI 赚到了钱。”说完米奇向我摆摆手，让我退出办公室。

我让布兰迪暂时别搬家，因为我知道，我能不能待在纽约取决于能不能赢得这次提拔。不出所料，她很不高兴，开始怀疑我的结婚承诺，宣布婚礼（或者订婚仪式）无限期推迟，并拒绝从 Spearmint Rhino 酒吧辞职。我在斯隆广场租下一间二居室公寓，并承诺回到伦敦后住在那里，和她共同繁衍多弗家族的新后代，但这也没让她回心转意。

我开始物色合适的分析师人选。于是，当我再一次来到欧洲的时候，我去了母校牛津大学参加实习生招聘会。我原本打算和学生们喝一杯，找找乐子，却惊奇地发现，现在的校园招聘会已经变得相当的美国化，和记忆中的招聘会相比实在乏味至极。招聘会好像就是一出人力资源傀儡戏，更像是我参加过的麻省理工、乔治城大学和哈佛招聘会，一批高级董事总经理高谈阔论投资银行业的好处，然后是一组新晋职员现身说法，大谈他们毕业后在奥林顿的生活如何如何。这和我所参加的最后一场招聘会形成了鲜明的反差，当初那场招聘会大概是“趣味”巡回招聘会的绝唱。

> 2000 年，法雷尔帕克租下了牛津校园里唯一一家时髦俱乐部——由教堂改建而成的弗洛伊德酒吧。为了显示他们“酷”的一面，法雷尔帕克没有进行常规的宣讲，而是打出了向所有牛津学生整夜供应免费酒水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的招牌。他们这么做，除了在学生当中引起混乱之外还有什么目的，一直不得而知。不过，这样的行径并不是不可接受的，要不是一群身戴“法雷尔帕克”标志的学生因为在厕所里打架而被警方逮捕的话，那一晚倒不失为法雷尔帕克的一次成功的公关活动。

那场公关危机意味着招聘会再也不会接受像我这样占小便宜的学生，而是换成了一批一丝不苟、滴酒不沾、一心想进入投资银行业的注重事业成功的学生。有的人甚至带着记事本和市场研究成果前来，急不可耐地想在提问环节给面试官留下深刻的印象，这和我当年申请职位的情形大相径庭。他们都是牛津的尖子生，但问题就出在这里——他们太学究了，认为商业气质是可以教出来的。他们提出的问题，比如“您认为怎样才算是成功的银行家？”差点把我逼得撞墙。我需要的是赢家心态；是结果，而不是分析；是银行里的钱，而不是努力。

向史蒂夫“偷师学艺”

几个月后，我放弃了招聘新人的计划，在信用 CPPI 上赚钱才是更重要的事情。为了这个目的，2006 年 5 月，我约史蒂夫·梅吃午餐，想从他那里偷点师——他在 2004 年创立了万德宝 CPPI 业务，比我们早了一辈子。

CPPI 发明于 20 世纪 80 年代，发明者是费希尔·布莱克。布莱克和迈仑·斯科尔斯于 20 世纪 70 年代提出了布莱克 - 斯科尔斯模型，该模型成为了期权市场的基石。要不是布莱克在 1995 年就去世了，很多人认为他将和斯科尔斯一起获得 1996 年诺贝尔经济学奖。不幸的是，诺贝尔奖只颁给在世者。不过，他身后留下的期权市场要有影响得多，而且被认为是最有深远意义的金融市场。

CPPI 是一种投资工具，通常通过普通零售银行网店面向水管工乔这样的人发售。其基本假设是，投资者的初始投资是有担保的，能在设定的未来时刻收回，但 CPPI 不向投资者支付息票或利息，而是将息票再投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资于基础投资，如道琼斯指数或商品基金。如果这一基础投资表现良好，CPPI 就会增加投资；如果表现不佳，就会减少投资。这就是其名称的由来——CPPI 投资是根据表现而定的固定比例，它是一种组合投资，而且投资者可以获得收回初始投资的保险。

在我离开万德宝的那一年，史蒂夫便已经开始将 CPPI 应用到信用衍生品上去了，此后他出售了 20 亿美元的信用 CPPI，这给万德宝带来了 1.6 亿美元的利润。米奇也想在这上面尝点甜头。

“这玩意儿已经是明日黄花了。你们迟到了三年。”史蒂夫笑道，“我们现在开始玩新花样了，比 CPPI 带劲多了。”

“什么新花样？”我问。

“固定比例债务债券（Constant Proportion Debt Obligation，CPDO）。”他放慢语速说道。

CPDO 十分有趣。最简形式的 CPDO 无非是 CPPI 的一种变体，但之所以会有 CPDO，是因为 CPPI 的基本假设——当基础投资表现好时买入，当基础投资表现差时卖出有一个矛盾。支持 CPPI 的人说，在基础投资表现好时买入而在表现差时卖出是一个安全策略，因为其基础是实际表现。但是，反对 CPPI 的人认为，在事后才买入和卖出是愚蠢的，这会导致 CPPI 永远买在顶部，卖在底部——输钱的最佳办法。

反对派便是 CPDO 背后的思想源泉。CPDO 是一种信用 CPPI，只对投资者初始投资提供 10% 而非足额的保险。CPDO 还会在基础信贷产品投资表现不佳时买入更多，而在表现较好时减持。而只要基础信贷产品投资价值存在波动，或者用极客的话说，存在“均值回归”，CPDO 就能一路低买高卖，从而增加它的价值。

这样一个小小的变化大大增加了最终产品对投资者的吸引力。根据随机模拟模型，CPDO 的预期回报在 99% 的情况下可以超过 8%，有的情况更是可以达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20%，在可能性极低的最坏情况中，投资者将损失初始投资的 10%。CPDO 还可以支付息票，这使它看上去很像普通的债券，而根据模拟模型，评级机构将予以这些合约 AAA 评级。当时，8% 的回报率相当于 LIBOR+2.5%，而其他 AAA 级投资的回报率不会超过 LIBOR+0.5%，这意味着回报出现了 2% 的“重大提升”，达到通常 A 级或 BBB 级才有的水平。由于投资者对任何信贷产品都有着强劲的需求，因此万德宝在推出 CPDO 的第一个月就卖出了近 10 亿美元，并获得超过 1 亿美元的利润。

现在，我又回到了纽约，组建了一支由量化极客组成的队伍来构建我们的 CPDO，但我们还是晚了一个月。最终，我们只卖出了 2.5 亿美元。虽然这仍给我们带来了 2 300 万美元的利润，但我们还是错过了 2006 年信贷产品交易的绝佳机会。

“干得不错，安德鲁。”米奇言不由衷地向我祝贺，“但我得说，我并不确定我自己会不会投资它。”

“此话怎讲？”我问，我真的不太明白。

“市场上卖掉了 30 亿美元的 CPDO，这意味着这些交易的 CDS 价值为 450 亿美元。其中的杠杆可不小。想象一下，要是 CPDO 出了问题会怎样？”

质疑一切

我万万没想到米奇会这么想。到目前为止，从来没有人公开质疑过我们所做的一切。我们处在牛市中，我们在赚钱，投资者的风险偏好相当高，而且开口必称“增长”啦，“利润”啦之类的。尽管合约数量剧增，但在我们根据买单分配债券额度时仍会引发激烈的竞争，因为投资者太多，需求太强烈。米奇本人也在 2005 年的时候就认为，我们自己的交易部门应该有选择地持有我们自己的次贷、ABS CDO 和 CLO 的 BB 和股权份额，因为他希望这部分也可以被投资。而我们并不是唯一一家这么做的银行，华尔街上的投资银行几乎没有不这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做的。

因此，不是别人，偏偏是米奇开始质疑这一切的基础，这着实令人震惊。但他的顾虑是有道理的。不久后，情况便已经很明确了，警示信号就在我们眼皮底下，但不知为何，我们对此视而不见。或许是因为它们影响太小，没有被媒体报道，也或许我们的潜意识已经意识到了，但不知为何装作没看见。

2006 年年初，一家杰出的次级抵押贷款商发现，其贷款的拖欠率（即借款人中未能按时支付抵押的比例）突然猛增。尽管这并没有引起米奇的不安，但他仍然决定采取行动。他列出了一份表现最差劲的抵押贷款商黑名单，这些贷款商将无法得到资金使其所发放的抵押贷款进行证券化。尽管这会让我们丢掉这些贷款商的业务，但米奇不为所动。很快，其他银行听说了我们的立场，也依样画起了葫芦。突然间，被列入黑名单的贷款商开始纷纷倒闭。但这并没有引起大动静，因为首批黑名单基本上都是非常小型的贷款商。事实上，已经成为 ABS CDO 市场领导者的法雷尔帕克认为，这只是个别现象，在 2006 年 12 月仍然一掷千金收购了最大的次级抵押贷款商。

还有其他更加明显的警示信号没有引起人们的注意。10 月，我在博拉博拉岛（Bora Bora）度假。我租了一间水上别墅，开门就是浩瀚蔚蓝的南太平洋。在度假期间，我读了一份机场买的《商业周刊》（*Business Week*）。封面文章标题是《噩梦抵押》（*Nightmare Mortgage*）。文章说，“他们许给你一个美国梦：属于你自己的房子——利率极低，是个人都负担得起。现在，陷阱昭然若揭。”这是在说期权 ARM 抵押。为了满足人们对 ABS CDO 的需求，期权 ARM 抵押应运而生并蓬勃发展起来。这种抵押被忽悠给“优级”借款人，因为他们不知道，自己选择不支付的利率被加到了抵押余额中。结果，大量此类借款人出现了还款拖欠。事实上，他们的拖欠率已经与次级借款人不相上下了。2006 年，这类抵押已不再只是整个市场不起眼的一部分了，在某些地区，这类抵押要占总新增抵押的 40% 以上，足以让真正理解这种抵押的人大吃一惊。但是，银行家、政客和公众并没有引起重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说这些还不够的话，那还有更显而易见的——反映市场情绪的公开指标ABX正在逐渐下跌。整个2006年，体现证券化抵押整体表现的支付报告显示，拖欠率正在上升。但次贷投资者和抵押对冲基金认为，该指数的小幅下跌并不是因为上升的拖欠率造成的，而是大量做空ABX（如哈里·克莱门茨执掌的对冲基金）导致的。毕竟，哈里之流对抵押贷款知之甚少。

说大话容易，但身体力行就要难得多了。哈里之流可是为其言论投下了真金白银的——做空ABX很费钱，只有在确信的情况下才值得如此操作。哈里必须为其空头仓位支付CDS保险费，而保险费在缓慢上涨，这意味着对于他们所持有的每10亿美元空头头寸，他们现在得支付每年3.9%，即3 900万美元才能维持。持有数十亿美元空头头寸正在使他们的腰包急速缩水。没有人会为了“赌一把”而这么干的。

“如果我们错了的话，我们就得重新调整策略，做好损失的准备，但至少市场能回到良好的状况。”2006年11月，哈里在一次晚宴上这样向我解释，“但拖欠率正在上升，我认为这只是个开始。下跌风险很大，我确信我们将获得的不是30%，而是300%的回报。无论如何，我将在下一份支付报告出来之前进一步加重空头仓位。”

晚宴后不久，哈里大概就要笑掉大牙了。11月的支付报告表明，拖欠率飙升的情况比预料中严重得多，ABS BBB-在一日之内出现了5倍于一整年的跌幅。原先嘲笑哈里进一步做空的家伙如今要对他这笔交易的利润感到眼红了，但哈里并没有就此收手。11月的支付报告使他确信，他应该继续做空，因为他看不到任何改善的迹象。

哈里和其他人的差别在于，他认为市场将崩盘，而其他人认为这只是一个小趔趄，或者用政客喜欢的话讲，只是一次修正，而绝不可能是崩溃——崩溃实在是太令人匪夷所思了。即使是对大牛市持深刻怀疑态度的米奇，也不认为形势会比修正更糟糕。但随后山姆充满激情地恳请米奇看看周围发生的一切，这让米奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变了主意。在山姆看来，米奇对“最好”的渴望毫无疑问要多于对“最坏”的恐惧。

与卡特曼的晋级之争

现在，米奇着手准备应付最坏的情形了，他调整了新策略。他只让必须了解的人知道新的策略——包括米奇、山姆、他的交易团队，以及承销——这是因为不想影响整个部门的士气。这一新策略对米奇来说是个双赢策略。如果市场崩盘，我们有希望通过合理的头寸盈利；但如果我们错了，那么整个部门将可以继续出售更多的合约，从而弥补交易头寸上的损失。

为了这个目的，山姆竭尽所能卖空市场，而承销则准备将交易部门自 2005 年以来所积累的 38 笔次级抵押、CDO 和 CLO 合约上头寸尽数卖光。我们希望可以按市价脱手，但也做好了谈判甩卖的准备。很明显，我们已经不想再投资了。

我在这一策略中所扮演的角色将对我的职业生涯起到重大影响。我既然要求升职，那么有事情发生的时候就要顶得上。我需要卖掉这些头寸中的很大一部分——谁让我曾经吹嘘自己把欧洲分销网络打理的如何井井有条呢。卡特曼也是这么说亚洲的。事实上，他也在觊觎提拔，准备把大部分不要的头寸卖给亚洲投资者。此外，尽管我一直知道，卡特曼是这次提拔中最大的竞争对手，但我们之间从来没有讨论过这个问题，也没有让它成为我俩关系的绊脚石。现在，事情要发生变化了。

我首先联系了迈克·费希尔。

“现在一级市场里有的是合约可以选，为什么我要买你的头寸？”迈克·费希尔问道。

“因为我们想把它们卖掉。我们还想得到好的……”

迈克像从前那样打断了我：“说重点。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们会考虑机会主义报价，并……”

“‘机会主义’，这词儿我喜欢。你们想脱手，不管什么报价你们都会考虑。但是，为什么呢？别跟我打哈哈．安德鲁，你至少得告诉我真相，你欠我的。”

迈克说的没错，我欠他很多，因此我愿意告诉他。换作其他客户，我在开口前一定会再三掂量的。

“天知地知，你知我知。我们看空市场，希望卖光所有头寸。这就是我们的交易策略。”

“为什么？”.

“看看所有的警示信号吧——拖欠率上升、ABX 下跌、过度杠杆、用 ABS CDO 做新的 ABS CDO……看起来……”

“我想你们这些家伙太疑神疑鬼了。”迈克马上开始反驳我，“不过，如果你们真的想卖，给我报个价，我也会给你们出个价。”

我打算完全对迈克公开，不过不能显得太过迫不及待，“你可算帮了我一个大忙，因为我正在努力成为部门主管而且……”

迈克打断了我，“我知道了。我再看看，然后给你出个价。”他的口气发生了变化，不再是客户，而是朋友了。时至今日，他仍然愿意助我一臂之力，我对此十分感激。

一天后，迈克有了回音。

“八毛！”他给我们清单上的四笔头寸出了价。

“只有四笔头寸吗？”

“你不是要出价吗？”

“可是，他们现在的价格是九毛七，迈克！也许你可以买十笔头寸，按八毛算，怎么样？”

但迈克不为所动：“现在是我在帮你忙。八毛，四笔头寸。就这样，不要就算。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此低价买四笔头寸，这让我有点难办。我回头去找山姆和米奇，准备说服他们这样的报价值得接受，这样，我就能在提拔之争中抢占先机了。我并没有费多少口舌。米奇决定，击球入网才是最重要的，因此我们决定接受。

我径直跑回去回复迈克。迈克感到很高兴，因为他觉得自己买到了便宜货。但当我打电话向米奇报告交易已经完成时，我听到了一个晴天霹雳——米奇正在和卡特曼通电话。看来属于我的荣光马上就要退却了，因此我三步并作两步冲向12米外的米奇办公室。卡特曼的声音在宝利通会议电话中回响着。米奇很喜欢用宝利通会议电话，这个东西能让他腾出双手来打字或者做别的事情。于是我自说自话走了进去，在米奇办公桌前坐了下来。

“那伙人需要多久？”米奇问卡特曼。

“我想要两周吧。”

“那样我们距离圣诞节就不到一周了。能不能快一点儿？”

“我试试看，但我认为悬。”

说到这里，米奇停了下来。

“安德鲁来了。”他朝我的方向点点头，好像卡特曼也能看到我似的，“卡特曼刚刚在香港和一位投资者吃了晚饭，他可以买走我们整个头寸，但要等到两周以后。你能找到更快的吗？”他问我。

“我可以试试。对了，我刚刚和迈克确认了交易。”

“什么交易？”卡特曼脱口问道。

米奇没有理他，“干得好，安德鲁。”

这使我十分受用，我决定好好吹嘘一番：“第一笔交易。现在，我们还剩下34笔头寸。”

卡特曼发出一声嗤笑。

但我决定趁热打铁：“我将跟美国这边谈谈，看看有谁能尽快来买。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“但你是负责欧洲的。”卡特曼反唇相讥。

“我可以两边不误。”我看着米奇。米奇才不在乎这一点，他想要的只是脱手我们的头寸。

卡特曼急了：“为什么我们不做这笔交易呢？我们可以在2天内回话。米奇，你不需要加入，但我会向你报告并由你定夺。这样，我可以保证我们会配合得非常协调。”

这是卡特曼的漂亮回击。他巧妙地把自己放在了整个过程的领导者的位置上，甚至比米奇都要略高一头。至于米奇，他仍然不理会我们之间的斗争。“很好。”这就是他的全部反应。

这样，为了抢在卡特曼的投资者回话出价前找到买家，我带领承销团队的其他成员发动所有在纽约的销售员为我寻找可以一下子买走全部34笔头寸的投资者，随便什么价格都行。当天，我便动身前往位于康涅狄格州斯坦福德（Stamford）和格林尼治（Greenwich）之间的对冲基金带（hedge fund belt，美国很多对冲基金集中在该地带）并在那里待了三天，拜访了所有我所能想到的可能出手购买的对冲基金。

一周后，我的努力收到了成效。一家对冲基金出价九毛，但只愿意买20笔头寸。这是个令人瞩目的进步，因为我卖给迈克的价格只有八毛。

“九毛卖一半头寸，着实不错。”米奇点头道。

“但为了卖一半头寸放弃一周后全买的买家不值当啊。”卡特曼在宝利通电话里反对道。为了讨论这事儿，我们把他从亚洲凌晨3点的睡梦中抓了起来。

“是不太值当，不过，你有多大把握你那位投资者会买？”我问道，我认为他要么会因此退缩，要么会搏一把，说他的客户一定会出价。

“我有九成五的把握。”卡特曼反击道。

“如果你没有百分百的把握，我认为我们不能回绝这个出价。”

“但我也认为我们不能回绝可能存在的对整个头寸的出价。”卡特曼的观点倒也不无道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不想失去气势，很快便回应说："就算那个出价来了，价格会怎么样？只要低于九毛，就不值当。"

"我可不同意这一点，"卡特曼反击道，"这么看这个问题是不对的。正确的做法是把你的对冲基金报价拖延一周，这会让我们多个选择。"

对我而言，卡特曼所说的正是明智之举。毕竟，让美国对冲基金等待一周固然困难，却比要求亚洲客户提前一周容易多了。

"马上打电话，让他们一周后再来出价。"卡特曼乘胜追击。

"为什么不让你的人明天就来出价？"我说，提出了一个不太明智的替代方案。

"双管齐下，"米奇插了进来，"但卡特曼，你得先试试。"万幸，米奇很担心在圣诞节前没法完成这笔交易。米奇的决定对我有利，再一次将卡特曼逼到了墙角。

"好的，看我的，"卡特曼豁出去了，"等我等到明天纽约开盘，如果没消息，就让安德鲁的对冲基金买吧。"

看来，我的胜利已经是板上钉钉了。假设他们8点上班，那么卡特曼还有16个小时，他不但要说服客户马上决定，还要让他们为这34笔头寸出价。

毫不奇怪，第二天凌晨4点是我有史以来感到最轻松的上班时间。我怀着既紧张又兴奋的心情来到办公室。我试图给卡特曼打电话——凌晨4点的电话已成为我俩的日常惯例，但今天我的目的是干扰他一下，不过他如我所料并没有接。接下来等待米奇上班的三个小时是我一生中最漫长的三小时。当他终于走入交易室时，卡特曼的电话仍未响起。我知道，终点就在眼前，而领先者是我。现在已是亚洲时间晚上9点，卡特曼的客户已经不太可能按时为我们带来确定的出价了。

但就在我看着米奇走进办公室的时候，我收到一封来自卡特曼的非正式电邮："20分钟后，他们就会出价。此致，卡特曼。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

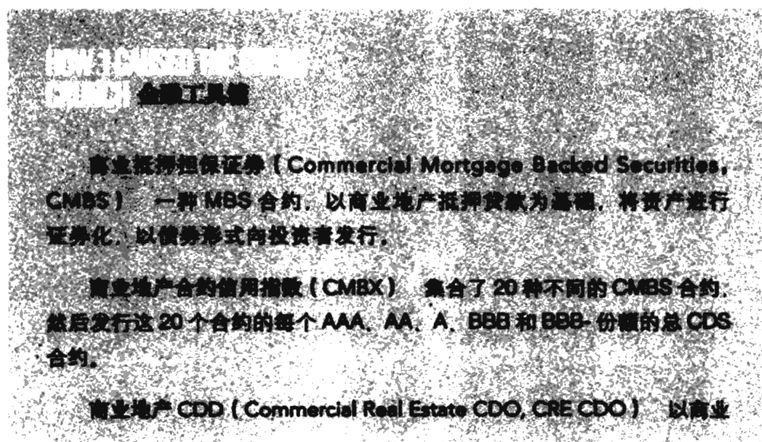
我简直不敢相信自己的眼睛。我读了好几遍，“此致”二字是如此扎眼。我一时没了主意，匆忙跑向米奇的办公室，但他已经关上了门，开始电话会议了。怎么会这样？我跑回自己的桌子，又看了一遍电邮。

“安德鲁，卡特曼的电话来了。他说 20 分钟后出价。”我的助手在交易室的另一边朝我喊道。卡特曼现在在玩我呢！

我坐了下来，仍然感觉难以置信。我知道，要是他成功了，那么提拔毫无疑问就属于他了。整整 15 分钟，我盯着卡特曼的电邮，一脸苦大仇深的样子，闹得所有人都不敢靠近我的桌子。接着，确认消息来了。还不到 20 分钟，卡特曼就又发来一封电邮，这一回还抄送了所有承销成员，包括山姆和米奇。

“我们已经得到了以九毛买下所有剩余头寸的确认出价。谢谢各位。”

卡特曼完成了不可能完成的任务。我输了。现在，卡特曼要成为部门主管了，这一点我确信无疑。办公室政治是一回事，但米奇是个非黑即白的人。卡特曼排除万难拿下了这笔交易，剔除了我们资产负债表上的一颗巨大的风险毒瘤。我要被流放回伦敦了。我沮丧不已，离开办公室，回到我的公寓中，打电话给早晨这个时候唯一可以陪我的人。



金融工具箱

商业抵押担保证券（Commercial Mortgage Backed Securities，CMBS） 一种 MBS 合约，以商业地产抵押贷款为基础，将资产进行证券化，以债券形式向投资者发行。

商业地产合约信用指数（CMBX） 集合了 20 种不同的 CMBS 合约，然后发行这 20 个合约的每个 AAA、AA、A、BBB 和 BBB- 份额的总 CDS 合约。

商业地产 CDO（Commercial Real Estate CDO，CRE CDO） 以商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵押贷款组合或商业抵押担保证券为支持的CDO。

机构抵押担保债券CMO（Agency Collateralised Mortgage Obligation，Agency CMO） 一种CMO，由美国政府支持实体（房利美和房地美）所发行的抵押贷款支持债券。

固定比例债务凭证（Constant Proportion Debt Obligations，CPDO） 与CPPI类似，但有三点不同：

（1）CPDO只有初始投资的10%可以得到担保；

（2）CPDO支付息票；

（3）与CPPI正好相反，CPDO在表现差劲时投资更多，在表现强劲时卖出减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CAUSED THE CREDIT CRUNCH 14

自我毁灭

CLO市场明明已经陷入了自我毁灭的状态——这意味着所有事先承诺的杠杆贷款可能因为需求不足和信用枯竭而无法让私募股权公司放心，但杠杆贷款银行家仍然在自欺欺人地认为这只是暂时现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我光顾着争夺提拔的战争，以至于完全忘了2006年发奖金的日子就要到了。每到这一天，交易室里的人就会特别冷静，甚至会变得十分和善。客户电话和交易活动被减少到了最低限度，唯恐漏了那个叫你进去通知你一切的电话。在等待电话的当口，每个人都仔细地观察着刚刚获知自己数字的那个人。他们看上去是高兴还是沮丧？他们拿到了多少？

我刚进奥林顿没多久就发现，弄得如此神神叨叨是完全没有必要的。你只要和那位长得有点抱歉的女HR约个会——因为长得好看的都去招聘了，让她替你留个心眼就是了，她们能看到所有人的奖金数字。唯一奇怪的地方是，这位女士从来没有抓住过这一季节性约会的机会，而那些本应极具企业家精神的银行家似乎也没有发现这个诀窍。

“你今年干得很不错。公司认为你大有前途，我们不会亏待你的。你今年的总薪金将是150万美元。”听了这话，我笑逐颜开。和往常一样，我一心想迈入一美元俱乐部，而150万美元比我预期的多了不少。但奖金中有35%是股票，这意味着我税后只能拿到50万美元现金。我说过，我值不值这么多钱并不是重点，这一次也不例外。2006年是本部门、本公司、本行业甚至全球经济创出纪录的一年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈阿密 CMSA 会议：卡特曼卓越的管理技巧

虽然奖金很丰厚，但我还是对我在公司的未来感到担忧。此外，我又仔细掂量了一下我们所看到的坏消息以及米奇熊市策略的真实目的。2006 年会是伟大时代的尾声吗？如果是的话，明年我还能拿到 150 万吗？而当米奇给全部门发来电邮宣布任命卡特曼为证券化承销全球主管时，我知道，我得重新考虑一下我的选择了。

但如果卡特曼能对我有所帮助，情况就不一样了。他马上像一个管理者那样行动了——不是普通管理者，而是优秀管理者。在那笔为他赢得提拔的交易完成后，他飞回了纽约。他本可以好好享受一下属于自己的荣光的，但他没有这样做。相反，他把团队召进会议室，列出了他成为管理者后的第一步动作——我们都将出席即将于 2007 年 1 月第一周举行的迈阿密 CMSA 会议。

> 商业抵押证券协会（Commercial Mortgage Securities Association，CMSA）是一个涵盖商业地产市场各个方面的全球机构，为此他们在佛罗里达州举行年会。该年会云集了所有 CMBS 和 CRE CDO 市场的参与者，因此，我们也不会错过这场盛事。一开始，我们谁也没有准备出席，但卡特曼几个月前就自掏腰包订好了位子，并秘而不宣，将它作为赢得提拔的“竞选工具”。我当然十分讨厌它了，因为我根本没想到卡特曼还有这一手，但尽管如此，我不得不承认，这实在是个好主意。我们将在会议开始前的那个星期五到达迈阿密，下榻海岸俱乐部（Shore Club），并在那里度过周末。我们将讨论 2007 年的策略，即把我们的优势和劣势以及市场的机会和威胁都列出来并考虑如何利用它们赚钱。

我是哑巴吃黄连，有苦说不出，因此决定不去。但此时卡特曼施展出另一项卓越的管理技巧——他时不时旁敲侧击地指出，我将是他的左膀右臂，管理团队也有我一份。此外，只要我开口，他将竭尽所能支持我在欧洲的业务，并允许我自主决定住处。卡特曼还承诺，只要我为他工作，在薪酬上绝不亏待我。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至还邀请布兰迪一同前往迈阿密，所有费用由他承担，在那里，布兰迪可以和承销太太女友团的其他成员打成一片——打着凝聚团队的名号。于是，我们又和好如初了。

在度过了平静的周五夜晚后，星期六，大家很早就起了床，打发了穿着价值500美金比基尼的“银行家太太们”去南方海滩（South Beach）血拼、享受咖啡和日光浴生活，我们则带着食品饮料单来到游泳池边上的一个肯定不会受到打扰的草坪角落，坐下来开会讨论。这场讨论进行了12个小时，从策略到团队运作的方方面面，事无巨细都被讨论到了。期间我们也会略作休息，跳进游泳池游个5分钟。我们买了2 000美元的食品和饮料，以确保大脑时刻保持犀利状态。讨论到酣处，就连两步之外的比基尼双胞胎都无法让我们分心。

卡特曼成功地激发了我们的专注力和动力，讨论结束时，我们每个人都有了一个清晰的年度目标和任务清单。更重要的是，他让我们每个人都觉得自己可以在熊市中活下去——我们都担心，如果市场如我们所料走熊的话，那么我们当中肯定有人会因为成为累赘而失业。这本身就已经是一个了不起的成就了，而当我们在海岸俱乐部Nobu餐厅举行团队晚宴时，我不得不向布兰迪承认，米奇的这次提拔确实选对了人，她对此颇为惊讶。

让做空来得更激进

不幸的是，我新爆发出来的替卡特曼卖命的热情并没有持续多久。我们的Nabu晚宴一直进行到午夜，花了卡特曼30 000美元，太太们纷纷表示夜深人乏，便退场而去，留下我们这帮男人自己折腾了。她们当然知道我们这群男人肯定会以去脱衣舞夜总会作为最后节目，要不然的话，她们真是太不了解自己的另一半了。一个小时后，我们便置身于迈阿密市中心的Goldrush酒吧，尽管我知道布兰迪已经回到了饭店中，睡在我当晚准备去睡的床上，因此颇为犹豫，但当时“团队士气”正旺，我无法说出“不”字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡特曼找了张桌子，把自己的运通卡押在吧台。几瓶香槟很快见了底——喝高的银行家嘛，什么破事儿都能拿来当干杯的借口。接着，我们开始互相打赌，看谁能有幸和最丑的姑娘共舞。再接着，我们开始喝烈性的森布卡茴香酒，狂乱之夜由此揭开。到了凌晨5点，一些人早已起身离开，一些人则带着姑娘进了小包房，而新晋的证券化承销全球主管已经醉成一团，耳朵上挂着一个塑料袋，装着从他嘴里喷到姑娘身上的呕吐残留物。他居然没被扔出去，这当然是运通卡的功劳——这是他今天第三次大出血。

就在我开始考虑是不是该离去的时候，一位快要下班的姑娘走了过来，不太情愿地和我共舞。她看上去十分优雅，言谈举止表明她受过良好的教育，因此我觉得与其跳舞，还不如聊会儿天，于是给她倒了杯香槟。

“他看上去有些高了。”她一边说一边指指卡特曼。

“他刚刚被提拔为团队的领导。实至名归，我觉得。”

她皮笑肉不笑地说：“什么领导？”

“证券化承销。”

“你们是投资银行家呀？”听她的口气，好像早就看穿了这一点。

“是的。”我很惊讶，“你怎么知道？”

“信不信由你，我以前是抵押经纪人。”

这倒不太新鲜，因为我早看出她的言谈和普通脱衣舞娘很不一样。

“我上次见到的抵押经纪人是个开法拉利的。你们发生了什么？”

“被炒了呗。我们在做垂死挣扎。”

“对不起。”几秒钟后，我才问出我真正想知道的：“你被炒是因为太漂亮了吗？”

她笑笑。这个套话的招数实在有些拙劣，就连头埋在塑料袋里的卡特曼都笑了。

“对不起，”我说，“说真的，你为什么会被炒？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"生意不好呗。抵押申请数量在下降，申请了抵押的也不愿意再抵押更多了。"

"真的吗？"

"不光是我。我好多经纪人朋友都失业了。我还算幸运的，至少还有身段。"说到这里，她停下来，喝了口香槟，陷入了沉思，"去年一整年，市场真的很不好。人们不再买佛罗里达的房子了，价格实际上也没涨多少，但把人们都吓跑了。"

如果抵押申请人数真的如她所说在减少，那么毫无疑问，这将让房价有所松动，而房价的松动又将反过来影响对次贷和 ABS CDO 合约的需求。

"让我们放松警惕的是，我们一直认为，我们至少可以把房子卖给 2003 年和 2004 年从我们手中买过抵押的人，当初，那些人在利率的诱惑下买了抵押房，我们认为他们会继续在利率的诱惑下买新的抵押房。"

这就是问题的真正关键所在。由于投资银行把存在高拖欠率的抵押贷款商加入了黑名单，它们要获得融资，就得接受更高的审核标准。自然地，这意味着借款人将发现，获得新抵押变得比以前更困难了。这又使那些优惠利率期限到期的抵押者陷入了两难，因为当初他们是符合抵押审查标准的，但现在不再符合了，因此他们将无法再融资。而无法再融资意味着他们必须支付不可承受的高利率。最终的结果便是拖欠率的抬头。

不过，这对于米奇的交易来说是件好事。事实上，我还想到，如果恶性循环真的发生，这笔交易将带来多么巨大的利润：拖欠让抵押变得难以获得，从而压制了住房需求，住房需求的下降伤及了人们的信心，并导致房价下跌，房价下跌让一部分人陷入负资产的境地，使抵押更加难以获得，从而进一步推高拖欠率，而拖欠率的升高又进一步伤害信心，从而导致房价下跌，如此往复。这个情景就像是一根扭了又扭的橡皮筋，现在突然没了外力，要恢复原状了。令人不安的是，这似乎并不是无稽之谈；而如果这一幕真的成为现实，像哈里·克莱门茨这样的宏观对冲基金将获得比我们还要丰厚的利润，因为他们做空得更激进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CLO 市场，陷入自我毁灭

但是，回到纽约和伦敦后，我发现市场情绪似乎并没有发生显著的变化，便开始质疑我的恶性循环情景发生的可能性了。市场上仍然有着大量的 ABS CDO 和 CRE CDO，我们的竞争对手基本上也都在准备更多的次贷合约，好像次贷市场压根就没有出现任何问题似的。但米奇对他的整体看空交易十分有信心，他还神不知鬼不觉地取消了我们所有的 ABS CDO 交易。换做从前，我们会跟在 ABS CDO 管理人身后死缠烂打争取交易，但现在，轮到 ABS CDO 管理人找上门来和我们做交易了。

当我们看到法雷尔帕克之流仍在大量炮制 ABS CDO 时，实在不知道我们会失去什么。事实上，法雷尔帕克是一个典型，他们认为次贷市场一点问题都没有——2006 年年底，他们甚至收购了最大的次级抵押贷款商。

很快，我们看空 ABS CDO 和次贷市场就成了公开的秘密，但 CLO 则完全是另外一回事了。2007 年前 3 个月，奥林顿就做了 10 笔合约，此外还有 45 笔合约在市场中流通。但是，尽管我们对出售 10 笔合约很有信心，但合约数目过多的事实让我们对 CLO 市场也产生了怀疑。

CLO 的组合基础是杠杆贷款，通常产生于私募股权交易。市场上出售的 CLO 数量很多，杠杆贷款市场看起来拥有非常稳固的支撑，因此审查标准也随之出现了调整。一开始，标准的杠杆贷款都带有保证条款，即用来保护贷款人的规定，通常是基于表现的惩罚条款。但在强劲需求的推动下，这些保证条款变得不再具有普遍性了，“轻保证条款”贷款应运而生。这类贷款基本移除了保护条款，从而让贷款变得更“轻”，换句话说，就是更松。这本无关紧要，因为只对贷款人有不利影响，而发放贷款的银行可以将贷款出售，做成 CLO，将风险转嫁给 CLO 投资者。

但是我始终怀疑，被宽松信用惯坏了的私募股权基金如果知道 CLO 市场上所发生的一切，会不会改变对其中的风险的看法。是的，市场上有的是合约，足以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消化他们借来用于私募股权交易的贷款。但此时此刻，市场上同时有55笔CLO合约在积极地销售，这显然过多了。

“我他妈的再也搞不清这些合约哪个是哪个了！”迈克·费希尔打电话给我，向我大倒苦水。“你让我看这个合约，又让我看那个合约，其他投行也这么要求，这让我很担心，因为我觉得我是唯一的蠢货，准备照单全收！”

迈克才不是唯一的蠢货，但他这么说也不无道理。私募股权公司才不在乎银行到哪里去组织信用。但随着CLO投资者开始认为他们已经成为金融机构暴食症的受害者，这一信用来源即将很快走向枯竭。尽管这一点很容易看穿，但直到3月，CLO投资者才感觉受够了。这使得CLO市场从一个极端走到了另一个极端——以前是供不应求，现在是供过于求。

CLO市场明明已经陷入了自我毁灭的状态——这意味着所有事先承诺的杠杆贷款可能因为需求不足和信用枯竭而无法让私募股权公司放心，但杠杆贷款银行家仍然在自欺欺人地认为这只是暂时现象。没有任何证据显示这只是暂时的。我对未来的担忧一日胜过一日。尽管警示信号已经如此明显，但牛市思维仍然未受动摇，虽然我们已经察觉到信贷泡沫开始破裂，但同意我们意见的人实在不多。

一波三折的跳槽计划

出于这样的担忧，我让我的猎头德克·斯通为我物色新的工作，留好后路。他也不同意我的判断，但我告诉他，我已经十分担心，想得到当年（2007年）的薪金保障——肯定不会是在奥林顿。

不出一周，德克就替我安排了欧文梅伦敦和纽约的董事总经理见面会。他们表示有兴趣在伦敦增加一名优秀击球手来负责英国客户，我倒是蛮适合这个称呼。这两场会面进行的相当顺利，特别是和我的未来顶头上司董事总经理——杰夫·诺德伯格以及佐伊·阿克莱斯的会面。杰夫是全球销售主管，而佐伊是全球信贷产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售主管。更重要的是，佐伊在伦敦办公，这充分表明了欧文梅对伦敦分部的重视。

我来自奥林顿也是一个加分因素，欧文梅把奥林顿视为最重要的对手——尽管奥林顿并不这么想。迪克知道他们偏爱雇用奥林顿的人，因此为我谈下了十分优厚的薪酬计划——这本来是欧文梅用来引诱我跳槽的，当然其实我根本不需要引诱。2007 年 2 月中旬，在快速的谈判后，我们便达成了原则上的一致。

现在，欧文梅需要给我寄合同，但在寄合同之前，我们遇到了一个大问题。一家大型英国银行发布了美国业务重大损失预警。这家银行持有 10 亿多美元的次顺序抵押贷款。由于现在拖欠率猛增，分析师纷纷预期该行将被迫提取损失准备金，最多会减记 80%。但是，预警披露，这笔抵押现在已经一文不值，将按 100% 的比例减记，这引起了一场小小的震波。这家银行的股价出现了跳水，虽然幅度只有 2%，但意义重大，因为它把美国抵押贷款可能存在的问题摆到了人们眼前。这使得欧文梅需要重新考虑是否有必要雇用我。

屋漏偏逢连夜雨。2 月 27 日，在我离开斯隆广场公寓前往伦敦办公室上班途中，我接到了卡特曼的电话，当时他正在亚洲拓展新业务。

“中国崩了，伙计！上海跌了 9%！”

“原因呢？”

“什么取缔非法交易的狗屁玩意儿。整个指数都是红的①，难以置信。”

这导致了欧洲和美国股市的暴跌，而我跳槽欧文梅的计划现在已经不是“再议”，而是无限期搁置了。最后，迪克不得不来安抚我的郁闷情绪。

不过，幸运的是，3 月披露的投行业绩相当强劲。奥林顿的利润再次创出新纪录，欧文梅亦然，他们开始赶上奥林顿了。这本身并不足以让欧文梅取消无限期冻结招聘的计划，但杰夫·诺德伯格把聘用我的计划提交给了最高管理层，迫使他们通过。

① 美国的习惯用法。用红表示下跌，绿色表示上涨。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我对他们说，我们要聘用的是奥林顿顶级信贷产品承销银行家，我们得先下手为强。”杰夫在电话里对我说，“他们几天之内就会给我回音。如果他们批准你的聘用，那将是一次破格。特别是，我们给你的薪金保障很优渥哦。我们真的很想要你，安德鲁。”

几天很快变成了几个礼拜，我的跳槽大计看来要付诸东流了。不过，在 3 月底的某一天，我接到了期待已久的电话。

“已经批下来了，合同已经寄出。300 万美元薪金保障，30% 奖金为股票。你将以执行董事的身份加入我们。他们还知道你有三个月的带薪休假期，因此你将于 6 月底开始在伦敦的新工作。至于奥林顿的股票，他们将用等值的欧文梅股票交换。”

2004 年、2005 年和 2006 年三年，我总共获得了 75 万多美元的股票，由于奥林顿的股价一直在上涨，这批股票现在的市值大约是 120 万美元。我飞快地做着心算，到 2007 年底，我将获得 200 万美元的欧文梅股票，外加 110 万美元的税后现金。这让我笑得合不拢嘴。

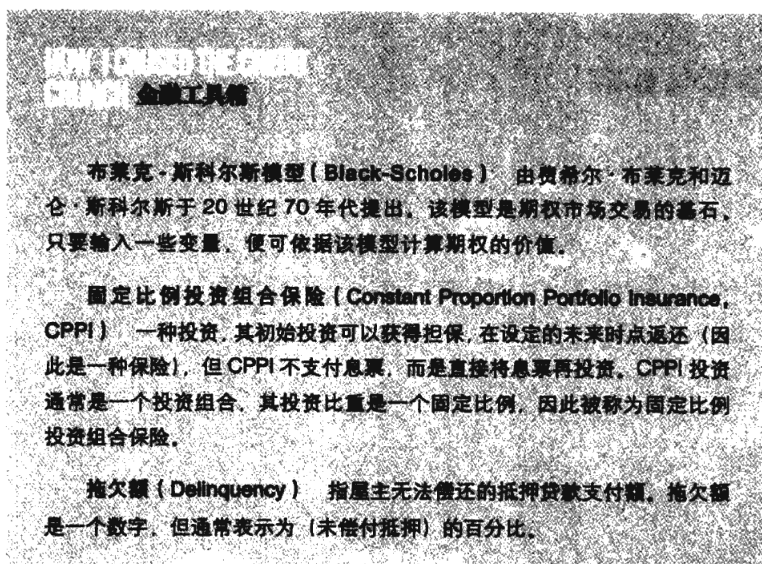
但我还要在奥林顿工作到最后一天。和在万德宝的情形不同，这一回，我辞去的是一个实权位子，因此我自然而然地开始忖度为了欧文梅放弃奥林顿到底值不值得。但我已经做出了选择，而且他们提供的薪金计划实在是太有诱惑力了，根本无法抗拒——要知道，我今年才 28 岁。于是我开始享受最后一天上班时间，不再工作，而是同所有与我工作过的人交谈，告诉他们，我将回到奥林顿伦敦分部，想跟他们告个别。我知道，这将是我最后一次注视利润最丰厚的投资银行的利润最丰厚的交易室在利润最丰厚的时代是如何运转的。

我还安排了一次团队晚宴，地点选在 DB 小酒馆，我决定在那里向他们坦白我其实是从奥林顿辞职了。除了保持尊重之外，这是我唯一能为他们所有人做的事了，特别是卡特曼，尽管我们是提拔战的对手，但他一直待我不薄。事实上，我打算用 DB 饼款待他们。这是一种鹅肝酱饼，最能体现我在纽约享受到的没心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没肺的奢华生活。当我最后向他们揭晓谜底时，他们的反应是每人再叫一份 DB 饼，而卡特曼叫了三份，叫完后让我付钱。

卡特曼并不准备就此放弃我。午夜时分，他把其他团队成员送回家，然后和我一起去了 Tens 吧，这是他最喜欢的纽约脱衣舞俱乐部。他要了一间包厢，三瓶香槟，还叫了四位陪夜小姐，每位 500 美元，要是哪位能让我打消辞职的念头，还可以获得 1 000 美元的奖赏。但我已经打定了主意。离开奥林顿令我伤感，但市场前景看起来相当暗淡。曾经身处职业圈之外的卡特曼也同意这一点。我们像好朋友那样分享彼此内心深处最深的隐忧，结果一致同意坦然接受未来发生的一切，至于现在嘛，今朝有酒今朝醉喽。卡特曼完全喝开了，而我决定让他一个人留在 Tens 吧。我悄悄地买了单，还额外给四位小姐每人 500 美元，要她们好好让卡特曼高兴高兴——不要只限于标准服务，门房也收了我 1 000 美元，我让他对此睁只眼闭只眼。毕竟，卡特曼愿意自掏 3 000 美元腰包来说服我不要走，这份人情让我感动。



金融工具箱

布莱克-斯科尔斯模型（Black-Scholes） 由费希尔·布莱克和迈伦·斯科尔斯于 20 世纪 70 年代提出。该模型是期权市场交易的基石，只要输入一些变量，便可依据该模型计算期权的价值。

固定比例投资组合保险（Constant Proportion Portfolio Insurance，CPPI） 一种投资，其初始投资可以获得担保，在设定的未来时点返还（因此是一种保险），但 CPPI 不支付息票，而是直接将息票再投资。CPPI 投资通常是一个投资组合，其投资比重是一个固定比例，因此被称为固定比例投资组合保险。

拖欠额（Delinquency） 指屋主无法偿还的抵押贷款支付额。拖欠额是一个数字，但通常表示为（未偿付抵押）的百分比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15 HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

[illegible]

[illegible]，对于我所从事的行当，[illegible]之关注过，[illegible]，但一夜之间，[illegible]不满和质疑，而且[illegible]令人胆战心惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好疼。一会儿工夫，我脸颊上就挨了三记九阴白骨掌，火辣辣地疼。

“我再也不相信你了！你这个禽兽！我恨你！”好像三连击还不能让她解恨似的。

再遇龙舌兰

这样的旅行开头可不是个好兆头。在加入欧文梅之前，我可以享受三个月的带薪假，于是我和布兰迪决定在泰国甲米省的拉亚瓦迪（Rayavadee）度假村休息一个月。我们订了一间两个卧室的私人别墅，带游泳池、按摩浴缸以及男管家，当然，价格着实不菲。但对我来说，这是第一次可以在较长时间里抛开黑莓、抛开电邮、抛开一切忧虑，因此价格贵点儿就贵点儿了。这一切都是因为我有了今年 300 万薪金的保障。现在，我估计得在这一整个月里对付一个恨我的巴西人了，她的狂暴怒气大概只有巴西人才能够爆发。为了显示我的大方，我同意布兰迪邀请她的妹妹、我从未见过的玛蒂尔达住在我们别墅的客卧。我掏出自己的运通黑卡为玛蒂尔达的旅行计划买了单，唉，要是早知道这么贵，我才不愿意呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布兰迪的真名叫莱昂尼尔达，不过她因为喜欢自己在 Spearmint Rhino 的艺名而改名也不出人意料。另一方面，玛蒂尔达似乎不需要艺名，因为布兰迪老是跟我讲，玛蒂尔达一直在搬家，在某个地方工作几个月，攒足了钱就搬到另一个地方。但如果玛蒂尔达曾经有过一个艺名，那么我得说，肯定是龙舌兰。几年前，在巴特洪堡的 FKK，我叫过一位叫作龙舌兰的小姐，缠绵间我产生了一种幻象，她一定是我女朋友的妹妹，因为她们长得实在是太像了。现在我终于走出了这个谜团。我意识到，既然事情如此美妙，那么它肯定是真的。

"你这个靠不住的家伙！"龙舌兰又扇了我一记耳光，自从布兰迪在希斯罗机场把龙舌兰介绍给我的时候，龙舌兰在这漫长而难熬的 20 个小时里一直憋着一股怒火，现在终于释放出来了。"你都和我姐在一起了，为什么还要去 FKK？"

"我跟客户一起去的，这是我的工作。"我抗议说，一脸真诚忏悔的表情，"你怎么会在那里？"

龙舌兰根本不理睬我，不过她的眼睛里流露出比我更深的悔恨和内疚。

"你没告诉布兰迪你其实在那儿做事，对吧？"我问。

"这是我的工作！她不需要知道。"龙舌兰说，依然带着怒气，但恶毒的表情已经没了。

"我也是在工作。"我把手放在肩膀上试图安慰她。

龙舌兰一脸狐疑地看着我。这都是什么乱七八糟的事儿啊。她怎么也想不到，准姐夫会成为她的客户。而我也怎么都想不到，德国中部农村的一个窑子里居然会有我的准小姨。无论如何，没有时间详细讨论这个问题了，布兰迪快要从浴室出来了。

于是我们暂时收起内疚之情，装作什么都没发生的样子。如果说交易室使我掌握了一定的情绪控制能力的话，那龙舌兰在这方面比我强多了，这是由她的职业性质决定的。我们表演得天衣无缝。不出几天，我们不但把秘密深深地埋在了心底，还相处得颇为融洽。也许是我们有共同的秘密这一事实——至于是什么秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密，这不重要，让我们产生了友谊。不管怎么说，布兰迪见我们关系不错非常高兴，一个月的假期很快就过去了，和我想象中一样的和谐美好。

市场，开始瓦解

但如果我就此指望一整个月都能平安无事的话，那我就大错特错了。我是个纽约银行家，工作是我的天职，整天无所事事我是无法忍受的。我派管家给我去买了台索尼笔记本电脑，这样我就可以借助无线网络为新工作做准备了。

一连上网，我马上被一系列带“次级”、“MBS”和“CDO”关键字的谷歌新闻提示吸引住了，我没有料到这方面的东西会变得如此热门。毕竟，对于我所从事的行当，过去六年来媒体根本就没怎么关注过，甚至连财经媒体都是这样。但一夜之间，第一波新闻提示汹涌而至，而且内容令人胆战心惊。

现在已是 2007 年 4 月中旬，几乎每天都有抵押贷款商倒闭的情况发生。事实上，新的次贷合约已经成为稀有物种，而随着抵押违约率持续上升以及 ABX 的继续下跌，已有次贷合约的价值也在承受着不断下降的压力。让恶劣形势更加严峻的是，法雷尔帕克证券化部门的主管正出现在参议会银行委员会面前，解释次贷市场目前的状况。

“市场看起来正在瓦解啊。”我对霍华德说。他给身在甲米的我打来电话，看看我的闲散生活过得舒不舒心。

“是的，但我们正在大把赚钱。我们做空了市场，已经赚了 15% 了。”霍华德总共卖空了 10 亿美元，因此利润为 1.5 亿，而如果现在就是年底的话，他将获得这 1.5 亿美元的 20%，也就是 3 000 万。但现在才 4 月中旬，按照这个速度，他们今年大概可以赚到 50%。“很棒吧？”

“我真为你高兴！”我半开玩笑地说。

“一点没错。好多人都在挣扎，虽然没人会承认。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉屋待售：迈克失踪

我一听到他说“挣扎”，立刻想到了迈克·费希尔。毕竟，他买了一大堆次贷和 CDO 合约的 BBB、BB 和股权份额，在 ABX 上也有很重的仓位。带着几分担心，我和霍华德刚结束通话，就立刻拨了迈克的号码。

“该死的，伙计。这会儿真是太惨了。”迈克说，声音中露出不同寻常的压力，“我所有的头寸都在被减记。”

房屋所有者总是希望定期获知自己房子的价值，因此投资者也需要报告他们投资组合的价值。于是，每个月月底，投资银行都会提供他们出售给每位投资者的资产的“记录”，也称为“月底估值”，以便投资者估计组合的价值。这是每个月必做的重要事情，因为月底估值的盈利和损失是要写进每位投资者的盈利报告中去的。

“坏到什么程度？”我一听，脸都扭曲了。

“这么说吧，我从你那儿买的 4 个头寸，现在已经跌到七毛五了。”

这着实是个坏消息。所有债券，包括次贷和 CDO 份额，都有一个基准面值，即 1 美元。因此七毛五意味着那 4 笔头寸在我卖给他之后又跌了 5 分（我的卖出价格是八毛）。但如果他组合中的大部分头寸都是按 1 元买的话，那么七毛五意味着两毛五的损失。对于一个 10 亿美元的头寸，那就是 2.5 亿的损失，足以伤害任何人。

“我很抱歉。”我充满了歉意。

“别这么说，我买下它们是因为我认为这是好投资。我现在仍然认为它们是好投资。但你知道会计规则是怎么回事，这无非是按市值计价的问题。”

迈克并不是对会计规则不满，但这确实意味着，在不利的市场情绪下，资产将按照其市值估值，与其说反映了投资的真实价值，不如说反映了负面的市场情绪。对迈克来说，其中的差别就是他的名下出现了巨大的亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我不知道公司还会挺我多久。金站在我这一边，但你知道商业银行家是怎么工作的。”

“他们还没想把你开了，对吧？”我害怕听到最不愿意听到的消息。

“他们是商业银行家。”他回答说，意思就是“是的。”

当时我还不知道，这将是我最后一次和迈克说话。他最担心的事情两天后就成为了现实。《万德宝资本金融部关门，雷尼尔和费希尔离职》（*Vardebor Principal Finance shut down*；*Reinier Fisher Leave the bank*）这条标题出现在我的谷歌新闻提示上。

“在投资组合出现重大损失之后，万德宝资本金融部关闭了账户。负责组建该部门并监督其表现的金·雷尼尔从万德宝离职。他本人不愿意评论此事。自该部门成立以来一直负责其运营的迈克·费希尔也从万德宝离职，据知情人士透露，其损失高达3.5亿欧元……”

我马上给迈克打电话，但他的手机关机了。我还试图打电话给金，结果也是一样。于是我打给史蒂夫·梅。

“太可怕了。”这是史蒂夫能说的唯一一句话。

“该死的。”我说，脑子里想起了我卖给迈克的所有合约。

“迈克还买了很多ABX，现在也在跳水。”

“该死的！”

“我的日子也很不好过。金一直是我们最有力的支持者，但现在他走了，我不知道我们会面临怎样的结局。”

5月，我从甲米回到伦敦，马上带着一瓶1994年的里奥哈珍藏佳酿前往迈克的新房子。但门口已经不再停着法拉利，甚至连灯光都没有。更重要的是，房子外面竖着一块牌子，上书“吉屋待售”。我想，现阶段他应该还没有落到要卖房子的境地，但这让我非常担心。

我敲开了邻居的房门，他们说已经有些时候没看见迈克了。于是我又打给了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫。

“没人有迈克的消息。我听说他把和业内的一切联系都切断了。”

“我发现那辆法拉利不见了。”

“我觉得吧，他已经不需要再工作了，所以，不管他干什么去了，祝他好运吧！”

“听着，听我说。”我一边说一边竭力隐藏悲从中来的感觉——在我的职业生涯中，我还是第一次有这种感觉。毕竟，在万德宝的时候，迈克给了我信任和无所保留的支持，让我的事业成功起步。他教会了我很多关于销售和产品的东西，当他成为我的客户的时候，这些东西起到了很大的作用。我毁了他爬到万德宝最高位的雄心，对此我十分内疚。但没等我细说，史蒂夫又和我说了另一条新闻。

“万德宝准备把我也裁了。”

“为什么？”我既惊讶又奇怪。史蒂夫在万德宝业绩很好，而且已经不在迈克手下干了。

“因为我和迈克有关系。”好吧，也许我错了。

“那你为什么还待在那里？”

“他们要我去香港做销售主管。”

“那还不赖啊，算得上升职吧。”

“恩，着实不赖，但万德宝在亚洲的业务很烂，我估计没办法成事。不管怎么说，至少那里的所得税很低。”

我勉强挤出几下笑声。史蒂夫留了下来，但他和我都知道，其实他距离被裁也就是一步之遥。坐在屏幕前面唱空是一回事，但迈克对我来说，绝不只是一组数字而已，如今，他已经成了我的牺牲品。

我还意识到，我在欧文梅的生涯绝不会一帆风顺。现在，还在发行的新次贷和 ABS CDO 合约已经很少了。而如果末日景象真的才开了个头的话，我想大概没有人能保全自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又一个牺牲品：法雷尔帕克被击垮

我能做什么呢？只能祈祷我的看法是错的。至少，到目前为止，市场还认为万德宝事件只是个个例。但如果我需要一个洞察一切的人来提醒我事实并非如此的话，霍华德就是不二人选。他已经赚了15%，随着市场持续恶化，他的回报还在继续上升。而事情似乎在继续朝着对他有利的方向发展，6月，又一家公司被市场击垮了。

多年来，法雷尔帕克的资产管理部门一直是最活跃的次贷和CDO投资者。他们是顶尖的ABS CDO管理人，业绩记录骄人。利用这一优势，他们在2006年年中成立了一家对冲基金。以筹集的资本为基础，他们利用杠杆将资金放大到3倍（每3美元投资中只有1美元是他们自己的资本），杠杆资金实际上便是来自多家银行的贷款，其中就包括欧文梅。

他们的策略是通过投资次贷和CDO合约的低评级份额获得高回报，这和迈克的策略并无二致。和迈克一样，一开始，他们取得了令人瞩目的回报。但在2007年，他们也成了市场的牺牲品。4月，他们报告说基金的价值跌了20%，这使得一些投资者要求赎回资金，即使这种提前赎回的行为会令他们付出高昂的惩罚性费用也在所不惜。这是一个痛苦的选择，因为对冲基金不得不甩卖资产筹集资金来偿还投资者——而且是在市场已经恶化的情况下。

最终，这演变成一场恶性循环，他们的卖出行为引发了人们对他们现状的猜疑；到6月，投资者的赎回要求已经达到了2.5亿美元，这意味着该基金必须卖出7.5亿美元的次贷和CDO份额，用来筹集偿还给投资者以及杠杆贷款融资提供给银行的现金。这本身并不是什么难事，但却导致了他们所持有的次贷和CDO份额价值的下跌。这和ABX的下跌以及恶化的市场情绪一起，在这条已是千疮百孔的船身上又凿了一个窟窿。因此他们宣布停止赎回以避免恶性循环，但此举在不经意间引起了向他们提供杠杆融资的银行的警觉。欧文梅是第一家要求提高保证金的银行，也就是说，欧文梅要求该基金为所借款项提供更多的现金。但该基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金手上并没有现金，只能变卖资产，于是，它再一次陷入了同样的问题。

他们向欧文梅争辩说，此举纯属搬起石头砸自己的脚，但欧文梅不为所动，威胁说，如不照办就收走基金卖掉资产来还钱——这是合同规定的，在保证金无法满足要求时欧文梅所拥有的权利。于是，该基金面临着资不抵债的状况，作为母公司的法雷尔帕克不得不同意注资 30 亿美元相救。当时这被认为是 1998 年长期资本管理公司（Long Term Capital Management）倒闭后最大的援助行动。

为了出手相救，法雷尔帕克买走了该基金的资产，记在自己的资产负债表上，并拿出自己的现金满足投资者的赎回要求。问题是解决了，但也由此留下了创伤。法雷尔帕克不但揽下了一系列贬值的资产，还让市场意识到次贷市场崩盘的可怕后果。

降级名单的恶性循环

ABX 还在继续跳水，负面情绪在加深，而且开始蔓延。雪上加霜的是，6 月中旬，也就是法雷尔帕克危机爆发的同时，三大评级机构之一的穆迪公司调降了 131 种次贷次顺序抵押贷款 MBS 份额——在原有评级基础上下调一级。一周后，标准普尔公司也如法炮制，调降了 133 种次贷（主要也是次贷次顺序抵押贷款）份额。更关键的是，两家评级机构均将大量的其他份额列入了可能遭遇进一步降级的名单。

这很有可能导致另一波问题，并最终引发恶性循环。在这些遭遇降级的次贷份额中，有很多都包括在 ABS CDO 合约组合里，这些 CDO 份额现在变得岌岌可危，随时可能被降级。大多数投资者已经对他们所持有的 CDO 投资的价值极为警觉，有的还对可以持有的投资的评级做出了严格限定。如果他们要求只能买入 AAA 级资产，而他们的投资被降级至 AA，那么他们将被迫在价格出现暴跌的情况下卖掉这些资产，而这将会让已经旧创未愈的市场又添新伤。此外，这还会对投资者造成进一步的伤害，促使所有人都尽力卖出，从而把价格越降越低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我到欧文梅上班前一周，情况看起来已经无可挽回了。事实上，在两家大型投资者出现危机之后，很难看出有哪一家会有卓越的表现。雪崩已经形成，而且越滚越大。因此，在上班前的最后一周，当市场上再次曝光两家市场牺牲品时，我并没有感到多大的惊讶。

斯托克资本（Stoke Capital）和维多利亚路德（Victoria Road）是两家对冲基金，它们都成立了专门投资 CDO 和次贷股权份额的公司。为了帮这些投资融资，这些公司几年前均通过 IPO 筹集资金。这些公司的吸引力在于，它们的"风险－报酬"属性和证交所内的其他上市公司有明显不同，这使得它们成为投资组合分散风险的上上之选。此外，这些公司的投资由斯托克资本和维多利亚路德管理，这两家对冲基金被认为是行业内的专家，历史记录相当优秀。如果投资者还有什么顾虑的话，那么只要想想斯托克和维多利亚路德自己也投资了重金，它们作为管理人和投资者的利益完全一致，投资者也可以安然放心了。

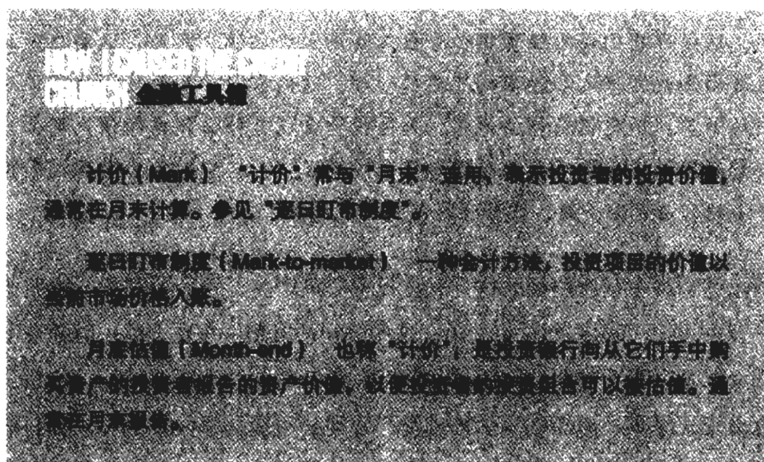
斯托克和维多利亚路德的这一联合投资决策产生了极大的利润。他们所投资的资产表现上佳，而在 2007 年之前，这些公司的股票一直在上涨。但随着不利事件的爆发以及所有次贷和 CDO 投资都在随 ABX 的下跌而遭遇减记，这些公司的股票也出现了暴跌。而当法雷尔帕克资产管理公司援助事件发生时，它们别无选择，只能关闭这些公司，卖掉资产，变现还给投资者，给它们自己和投资者都造成了重大损失。

斯托克和维多利亚路德都将成为我的客户，这使我对自己在欧文梅的事业前景更加忧心忡忡了。但是，我深知，吐槽是不会让业务有所起色的，因此决定集中精力研究如何赚钱。霍华德仍在交易，而且盈利节节攀升，SIV 看起来情况良好，仍然可以作为重要的业务源，沃尔玛克等保险公司也在积极地买人。此外，尽管利空不断，但股市表现仍然强劲。事实上，股市似乎认为这些事件只是小趔趄而已，仍然朝着新高不断迈进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"危机？什么危机？"霍华德在2007年6月发给我的一份股市报告中写道，"经济基本面仍然强大。失业率处于历史最低值，通胀在控制中，消费者支出也在增长。盈利报告披露仍再继续，即便是受次贷市场风险影响最大的金融机构也纷纷报告利润创出新高。危机？什么危机？"

当然，霍华德对这些可笑的文字向来是嗤之以鼻的。他认为，大众根本不知道将要发生什么、何时会发生，许多人也将因此万劫不复。尽管在内心深处我同意他的观点，但为了我的新工作着想，我宁愿认为他是错的。


HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 金融工具箱

计价（Mark） "计价"常与"月末"通用，表示投资者的投资价值，通常在月末计算。参见"逐日盯市制度"。

逐日盯市制度（Mark-to-market） 一种会计方法，投资项目的价值以当前市场价格入账。

月末估值（Month-end） 也称"计价"，是投资银行向从它们手中购买资产的投资者报告的资产价值，以便投资者的投资组合可以被估值。通常在月末报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 16

| 舌战大卫·格林 |

全世界的注意力都集中在“银行倒闭”这样的新闻标题和寻找替罪羊的游戏中，而与此同时，市场传染病在继续蔓延，此后发生的一系列事件将把这场信贷动荡推向一个新的高度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我们刚刚完成了一大笔单一份额 CDO，利润 500 万美元。”2007 年 6 月，当我第一次以员工身份踏进欧文梅大门时，佐伊用这句话作为对我的迎接。

“太棒了。”我对佐伊表示祝贺。那么，也许根本就没有什么危机吧。

不切实际的高涨士气

当我走入交易室时，出乎我的意料，这里非常吵，人人都很忙，业务似乎丝毫没有落下。如果市场不景气的话，这里的士气应该受到打击才对。我安心地来到自己的办公桌前，看看市场现在怎么样了。这一看把我拉回了现实。ABX 仍然在下跌，次贷市场的利空源源不断。那么交易室的高涨士气到底来自何处？我百思不得其解。

“欢迎复工，新晋职员！”霍华德是第一个给我打电话的。

“这里的士气好得很啊。”我说，告诉他我很惊讶。

“我知道。世界就要毁灭了，你们这群家伙还很兴奋。”

“你的基金怎么样？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"上涨35%。太顺了。"

没过多久，大卫·格林走过来向我做自我介绍。大卫是欧洲CLO承销部主管，不到1米6的五短身材，一头姜黄色头发。他想了解一下奥林顿的分销网络。接着，我们开始讨论我的客户。

"你这个客户名单很棒，特别是对我们的下一个合约来说。"

"什么合约？"

"宇宙8号。这次运气比较差，这笔交易没有"负基差"了。我也不知道这是为什么，但他们在筛选买那些合约时比以前更刁了。总之，我们想把AAA份额卖给你现在跟踪的客户。"

带着300万美元的光环，我急切地想证明自己的身家，便暂时把悲观抛到了脑后。我希望第一笔交易能实现开门红，于是我给里弗顿的德里克打了电话。如果我们把他拖进这笔合约的话，就可以让他们大吃一惊，看看我是如何把他们请不到的单一险保险商拉进来的。

"你在讲笑话！"德里克模仿瑞奇·热维斯①的腔调说，"你知道现在世道如何。我们现在是不会介入任何合约的，我们要看看乱象会发展到什么程度。"

看来这笔交易根本做不起来了。我并没有因此惊慌，而是开始打电话联系SIV。但是，所有SIV都和德里克一样，意欲抽身事外，坐观次贷问题的发展。很快，我又回到了悲观的情绪中——这正是我从奥林顿跳槽的原因。毕竟，SIV和单一险保险商以及金主一道，是CLO AAA份额的主要买家，想当初，LIBOR+0.22%的息票已经足以把他们吸引到合约中来。但这样的日子已经一去不复返了。

"什么样的息票水平才有吸引力？"我问一家由某加拿大银行发起的SIV。

"无穷大。"他戏谑道。

① 瑞奇·热维斯，英国影星。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“LIBOR+0.3% 怎么样？”0.08% 的增幅看起来微不足道，但要知道，交易的平均规模为 2 亿美元，增加 0.08% 就意味着他们的息票每年能增加 16 万。

“翻个倍怎么样？”

“LIBOR+0.38%？”

“这倒有点意思，我觉得。”

“当然了，我是在说笑呢，”我加快语速，不想显得迫不及待，“我想比这低得多也可以卖出去。”

“那么祝你好运。”他又一次戏谑我说，但也不无道理。

真的是信使吗

带着卷土重来的悲观情绪，我回头去找大卫。

“他们都准备抽身事外，坐观次贷市场的发展状况。”

“这是什么意思？次贷降级以及法雷尔帕克事件和我们半毛钱关系都没有，”大卫说，但我觉得他的语气带着一种没来由的但显而易见的不安。

“我谨慎反对。”我平静地说。我可不想在上班第一天就在办公室里掀起一场争论。

“我认为你不应该当信使，而是应该去把我们的合约卖掉。”大卫公开地流露出对我的不满，这本身并没有什么不妥的，但我不想被别人教育应该怎样工作。

“我原来就是干你干的活的，CLO 几个月前就过剩了，很明显处于强弩之末的状态。”

“哦，欧文梅显然比奥林顿干得更好。”大卫一定有矮人综合症①，见不得别人比他好。

“你这么说可不太好啊。”

① 矮人综合症（small-man），指身材矮小的人由于自卑感作祟，总是喜欢在其他方面表现得强于他人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“为什么不去干你该干的？”

到底是因为他是在欺负我是新来的，还是因为要卖掉这些没人想要的合约的压力才有如此表现，现在已经不重要了。反正他是把我惹毛了。

“有个买家愿意在 LIBOR+0.38% 的价位上买入。但你我都知道，除非我们想钱想疯了，否则肯定不会卖的。你告诉我，你想钱想疯了吗？”

“当然没有。”

“那么你去向其他销售吐槽吧。这不是我的问题，你不能让所有人都听你的。”我大声说，为了让所有人都能听见，“还有，把你的小矮人脑袋伸出去看看，现在是怎样一个世界。”

说罢我走了出去，然后马上就后悔了。第一天上班，我就引发了一场骂战。但这根本没有引起注意，因为所有人都很忙，大概是在卖合约。我开始觉得我是不是有地方没弄明白。

第二天，佐伊把我叫进了她的办公室。

“我听说你昨天和大卫吵了一架。”

“我替他的合约找到了一个买家，其实是几个潜在的买家中的一个。然后他就开始神经质了，说我对世道一点都不了解。佐伊，这不是……”

“冷静点，安德鲁。我明白你想说什么。但我们不能为合约付出 LIBOR+0.38% 的利率。这比我们所准备付出的利率高了 9 个基点。这可是一大笔钱。”

我真有点生气了，那么明显的道理，佐伊和其他所有人竟然都选择视而不见。我站起身来，走到她的桌子前，每说一个字就戳一次桌子：“还有另一种选择，那就是市场继续恶化，当我们觉得 LIBOR+0.38% 的利率都可以接受的时候，已经没人要了。”

“这我可不知道。”

“在奥林顿的时候，我们已经做空了整个市场。我和气流的霍华德谈过，他也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看空，而且用真金白银实践着自己的观点。ABX 每天都在暴跌。法雷尔帕克已经完了。迈克·费希尔也是——他买了一大堆见鬼的 CLO 合约。我们，而不是我，在出售 CLO 方面显然已经遇到困难了，这难道不能说明问题吗？”

“安德鲁，”佐伊压低声音说，“我同意你的看法，但如果我们公开表明我们的立场，那将演变成一场自我实现的预言。这对谁都没好处。去和大卫道个歉，然后尽量让你的客户买走那个合约。”

我很不高兴。佐伊让我认识到，她至少是知道现在世道如何的。此外，她想维持欧文梅做生意的和谐传统，几十年来，欧文梅正是靠着这一招在业内扬名立万的。这和我的作风并不相符，但佐伊肯定不会因为我的怒吼而牺牲公司的文化。

我带着沮丧而挫败的心情走了出去，看到大卫坐在椅子上转着圈，得意洋洋地看着我，好像在等着我走过去给他道歉。我一边向他的桌子走去，一边伸出手臂，握紧拳头，然后竖起中指。

克里斯托弗的拒绝

几天后，评级机构卷土重来，又宣布了一批降级消息。这一回，穆迪调降了 399 笔次贷份额，在 2006 年的基础上再次下调一级，这批证券的总价值高达 50 亿美元以上。标普紧随其后，将 612 笔总价值 120 亿美元的次贷份额列为“信用前景负面”名单，距离降级只有一步之遥。更重要的是，标普还说，218 笔 ABS CDO 合约，大概占其予以评级的合约总量的 13%，在这 612 笔次贷份额上存在风险敞口，而这些 CDO 的所有份额将会被重新评估，最有可能的结果当然是遭遇降级。

此举将伤害到所有人，促使所有信贷产品投资者停止投资活动，静待此举的影响显现。饶是如此，其他市场，外汇、利率、商品、股票和公司金融市场，并没有多大的动静，它们认为这只是癣疥之疾。事实上，股市已经对次贷方面的利空消息无动于衷了。降级消息发布一周后，在乐观和无知的推动下，道琼斯工业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数有史以来第一次收在了 14 000 点上方，一天后，美联储主席本·伯南克出现在联邦银行委员会面前，公开声称次贷危机将造成最多 1 000 亿美元的损失。

让我苦恼的是，这为像大卫这样自尊心极强的人提供了持续乐观的基础。

“看看股市，多弗。”大卫现在直接叫我的姓氏了，如同小学里的古惑仔一样。

“你的工作在信贷市场，小矮子。”我可以感觉到，周围有人正在竭尽全力不笑出声来。

“我想怎么叫你就怎么叫你，”大卫声嘶力竭地说，“但你就是不能叫我矮……”说到这里，他停了下来，因为他知道，当所有人都听到他把“子”字说出来时候，一定会发出哄堂大笑。

我知道我又要有麻烦了，但我不在乎。我知道，我是对的，我将向他证明这一点。“我们来讨论一下我的一位客户。”我递给大卫一个办公室对讲机。

“谁？”

“克里斯托弗·克洛泽。”

克里斯托弗是一位极客，在德克和迈耶离开鲍尔银行组建自己的对冲基金后，克里斯托弗顶替了他们的位子。他不愿意躺在德克和迈耶的功劳簿上吃老本，而是在鲍尔银行打上了他自己的烙印——创立 SIV。大卫一直期望这样的 SIV 能来买他的合约，因此选择克里斯托弗作为谈论对象再合适不过了。

“克里斯托弗，别来无恙啊？我是欧文梅的安德鲁·多弗。”我用德语说道，学点客户的乡音准没错。

“安德鲁！我很好，谢谢。你怎么样？”

“我也很好。听着，我旁边坐着大卫·格林。”

“谁？”

“大卫·格林，我们 ABS 承销部的主管。你应该见过他的。”

“我没印象啊。”

“这家伙自尊心可强了，我都感到惊奇。就是那个矮矮的，红头发的。”我竭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽全力忍住笑声，而克里斯托弗已经忍不住开始大笑了，他不知道大卫也在线上。

"啊，是的，我想起来了。"

"总之，我可不是故意让你难堪哦，不过我要告诉你，大卫也在线上，他想和你了解一下这桩欧洲 CMBS 合约。"

"啊，大卫，你好。"克里斯托弗回到了一本正经的状态，而大卫此时的眼神足以把我杀掉。"我已经和安德鲁说过了，很抱歉，这笔合约不适合我们。"

"为什么呢？"大卫问。

"因为你是唯一一个想以可笑的高价在市场上卖掉 CLO AAA 份额的人。"

"但这是高质量的合约啊，"大卫抗议说，"美国次贷和它一点关系都没有。"

接下来是一阵寂静。大卫以为自己出了个克里斯托弗接不住的招。但我知道，克里斯托弗是因为大卫对现实的无知感到无语。

我打破了沉寂。

"克里斯托弗，我想，真正的问题是你们会考虑什么样的价格？我们已经讨论过这个问题了，但我想还是由你直接跟大卫说比较好。"

"LIBOR+0.4%，"克里斯托弗脱口而出，"至少这么高。但你得有诚意我们才能谈。LIBOR+0.25% 简直就是个笑话。"

我对克里斯托弗表示感谢，然后挂了电话。我看着大卫，摆出一副"我早告诉过你了"的表情。"鲍尔银行在美国次贷上的投资很重。现在，美国次贷市场遇到麻烦了，鲍尔银行也吃不了兜着走了。这就是我们的合约受到的影响，小矮子。"

令人恐慌的月底估值

我证明了我的正确性，但并没有因此打动佐伊。尽管我没有说服任何人，但那天晚上，我和霍华德在 Nobu 伯克利广场（Nobu Berkeley Square）共进晚餐时，还是得到了不少安慰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“7月的月底估值会很难看。”霍华德一边大嚼毛豆一边说，“6月的月底估值已经很差了，很多人因此遭殃。”

“你们除外。”我插了一句。

“ABX还在下跌，估值还在缩水，而且烂掉的不只是美国次贷，所有的东西都在变坏。欧洲合约也好，CLO也好，都在变坏。”

“打个赌吧。我想7月月底估值将平均下调3%~4%。”我说。

“不止。”

“赌多少？”我向霍华德伸出手。

“1 000英镑。”

“成交。”

我忍住没有向佐伊和大卫找茬，直到7月月底估值证明了我是正确的。事实上，它们比霍华德估计的情况还要差，这让我损失了1 000英镑。但这一回，负面情绪开始朝股市蔓延。

而如果大卫需要别的证据才能相信的话，他可以看看新的披露——由于CLO市场已经没有新合约产生了，全世界在杠杆贷款市场的银行已经积压了5 000亿美元的杠杆贷款无法卖掉，只能滞留在它们的资产负债表上，而由于供给远远大于需求，它们的价值在一天天缩水。而这对于严重依赖此类信用进行其基本业务的私募股权来说，影响尤甚。

杠杆贷款积压情况披露后的第二天，我接到了克里斯托弗的电话。

“我要卷铺盖走人了。”克里斯托弗说。

“被炒了？”

“哪能呢，德国人从来不会被炒！但马上就会有了。”

听上去不太妙。我问：“发生了什么事？”

“月底估值。我们减记了差不多10亿欧元。”

“你说的是100万吧。”我以为我听错了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不，就是10亿。”克里斯托弗笑道。在10亿的损失面前，他还能做什么呢。

“但这怎么可能呢！”我说，希望他是在和我开玩笑。“为什么？”

“所有东西都减记了。毫无疑问，所有东西都被大幅减记了。”

这要比迈克的损失还大几倍，我实在无法想象如此大规模的损失。但一想到他们所买进的次贷相关风险，我意识到，这可能只是个开始。

“我真不知道该说什么了……”

“我们早早地认赔出场了，但我很确定，之后还会有多得多的损失。”

“多多少？”

“50~100亿欧元肯定是有的。谁知道呢？这取决于次贷乱象发展到什么程度吧。”

几周后，2007年8月，德国政府的开发银行出手挽救了鲍尔银行。**正如克里斯托弗所说，一切的根源都在于7月的月底估值。**其他人身上发生了多少损失还不得而知，而带着这样的疑惑，每个人都开始疑神疑鬼。唯一可以确定的是，所有地方、所有人手上都持有被减记的投资，因为这已经不再仅仅是次贷的问题，而是牵涉甚广的信贷问题了。每个人都开始恐慌。

无法振作的悲观情绪

现在，我可算是在大卫面前扬眉吐气了。我赢得了和他的论战，他向我道了歉，我们一笑泯恩仇，还是好兄弟。在我认识的人中，唯一感到高兴的是霍华德，因为他依然在做空，竭尽全力做空一切。而当媒体开始使用“信贷动荡”作为标题时，他打电话约我共进午餐。

“这么久了，他们总算指出我们用自己的双手制造了一场信贷危机。这群记者啊！”

说到底，这只是一种确认，我们当中有一些人指出信贷危机已经快一年了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，我觉得我的客户们实在是太紧张了，因此我在椭圆球场（the Oval）包了一间团体包厢，请他们观看长达五天的英格兰对印度的板球测试赛第三场和最后一场的全部比赛，希望以此让他们振作起来。时值仲夏，传统上这时候市场总是波澜不惊。但随着事态的发展，这次团体聚会开始朝我不曾预料的方向发展。

在第一天的比赛开始前，所有人都通过上午茶互相熟识了。霍华德在包间里大喊："今天，法国佬终止了他们的三只基金，因为他们说：'我们没法为基金估值。'让我来翻译一下他们的意思：'7月底，我们收到了基金的估值，但它们太低了，我们看着它们，想，唉唉，这基金的估值怎么会这么低呢。"

霍华德模仿的法国口音赢得了一阵掌声，但就事论事，所有人都同意他的解读和实际情况差不多。但我们没有从中解读出的信息是，银行间彼此借贷的行为也在大量终止。LIBOR 已经蹿到天上去了，同时，银行间市场流动性的缺乏已迫使欧洲央行向市场注入 950 亿欧元现金，美联储也注入了 250 亿美元。第二天，欧洲央行和美联储继续行动，分别注入 600 亿欧元和 350 亿美元。

"多有意思啊，"霍华德说，"英格兰银行行长默文·金说：'这不是一场国际金融危机。'哪个傻子教他这么说的？"

我的团体席包厢里坐了大部分和次贷抵押有关联的伦敦 SIV 和对冲基金，房间里的所有人都知道，这是一场国际金融危机，而且才刚刚开始。比赛进行到第二天，情况已经一清二楚了：板球根本无法让他们忘记悲观。

我知道，在场的投资者都是我的衣食父母，因此，到了星期六，我决定花点血本来取悦他们。我找了六位小姐来到包厢，说她们是我的"朋友"。这花费了我好几千英镑，但效果很好，我的客户纷纷称赞我居然有这么漂亮的"朋友"，对她们的搔首弄姿也颇为满意。没过多久，包厢里的气氛就活跃起来，客户纷纷和"朋友"手牵手上洗手间去了。事实上，在星期日比赛时，我又找来六位"朋友"和我们一起欣赏板球比赛。

周末结束时，大部分客户都很舒坦，关于次贷和 CDO 投资的担忧都被抛到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一边。我也很高兴，我下重金安排的娱乐节目受到了预想中的效果。但即使如此安排，也没有让他们乖乖入瓮。

板球比赛的最后一天，世界其他地区进入了崭新的一周，但资产支持商业票据（Asset Backed Commercial Papers，ABCP）市场崩盘了。当我们走出椭圆球场的时候，每个人都拿到了一把选手签名的板球拍，但这也没有让我们多高兴，因为那一天只是一系列灾难的开端。我很早就知道，商业票据是一种短期贷款，深受不愿把资金锁定于长期投资的保守投资者喜爱。自从多年前，霍华德的卡特SIV成立以来，ABCP市场迎来了繁荣期，市场上出现了很多由资产支持债券支持的商业票据，它们受到了SIV的热烈追捧。从历史上看，这种票据是最稳定的资产类型，而且拥有第一索偿权，这就是投资者喜欢它们的原因。但这样的日子已经一去不复返了。受美国次贷市场跌势影响，周一开盘后，投资者已经下定决心与ABCP一刀两断。

第一家SIV破产：信心已然蒸发殆尽

一夜之间，SIV业务模式的基石崩塌了。ABCP一直是SIV的主要资金来源，之前，当ABCP债务到期时，SIV只要从ABCP市场中借入新债来偿还旧债就行了，但现在，它们被迫甩卖手上持有的资产来偿还ABCP债务。但7月的月底估值数字大幅恶化，这意味着SIV不得不亏本甩卖贬值的资产。而如果所有SIV同时开始甩卖资产筹集现金，那么市场上将出现1 000亿美元以上的卖压，大大恶化本身已十分失衡的供过于求。

很快，第一个破产的SIV就出现了。维多利亚路德除了对冲基金业务以外，也经营着一家SIV，结果，这家SIV因为无力偿还ABCP债务而宣布倒闭。此外，SIV之下有一个叫作简化SIV（SIV-lite）的子类，它们实际上是投资更集中于次贷和CDO的SIV，这类SIV也遇到了同样的问题。四家简化SIV破了产，其中三家属于需要创始银行提供资金用于重组的对冲基金。第四家则是我的客户，其管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理人是一家位于都柏林的德国地区性政府银行。

刚才所说的问题还不是最严重的。其他 SIV 在面临偿还 ABCP 债务时也将面临同样的问题。它们将不得不卖出资产来筹集资金，但大多数 SIV 都是规模数十亿美元的庞然大物，它们不可能一个接着一个地在市场上出手资产。这使得它们别无选择，只能进行叫作沽货单（Bids Wanted In Competition，BWIC）的程序。

投资者可以向市场递交一张他们试图卖出的资产的 BWIC 清单，并规定潜在买家出价的具体时间。但市场上出现的第一笔 BWIC 的待售资产规模就达到了 60 亿美元，这自然引起了一阵恐慌，倒不是因为对规模感到震惊，而是因为买家如此之少。令事情雪上加霜的是，当时一些投资者使用 BWIC 的目的并不是为了卖资产，而是为了弄清可以以什么样的价格卖资产。少数投资者的“价格发现”收到了弄巧成拙的效果，因为这一自私的信息收集行为让市场情绪变得更加紧张了，从而导致大家手里的资产价格进一步下跌。

摆在 SIV 面前有两条路，要么破产，由会计师来计算出路，要么幸运一点儿，该 SIV 是由银行发起的，它们可以寄希望于银行将自己整合进自己的资产负债表，这样可以让 SIV 得救，但银行会因此囤积一大批严重贬值的资产。

不管发生哪种情况，对我来说都是一样的。SIV 是我的重要客户源，如果它们陷入困境，无法再和我做生意，那么我的客户源将会严重减少，而且变得无利可图。事实上，没有哪个客户可以永远保持积极的交易状态，霍华德大概是个例外，现在他仍在不断地放空。

因此，当大卫·格林再次来找我，乞求我帮他出手手上的 CLO 时，我拒绝了。不是我不想帮他，而是我实在无能为力。市场雪崩现在已成不可阻挡之势。后半周，穆迪和标普再次宣布了降级信息，又一批次贷份额遭了殃，非但如此，他们还反复声明，未来还将有更多的降级发生。这造成了又一个恶性循环。降级消息已经成为每两周出现一次的事件，它导致这些资产持续下跌，无人问津，而这又造成了更多的损失，反过来引发进一步降级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年8月中旬，美国最大的抵押贷款商——全国金融公司（Countrywide）由于传统抵押贷款资金源，也就是证券化市场不能产生他们所预期的回报从而请求115亿美元现金救命。此时，人们已经对此见怪不怪了。信心已经蒸发殆尽，人们的脸上已经看不到工作的激情了。我也不例外。我陷入了郁闷期，在奥林顿效力期间肾上腺素勃发、浑身充满干劲的感觉，现在已经没有了。

寻找替罪羊的游戏

进入欧文梅两个月后的一天，我带着筋疲力尽的身子回到了家里。龙舌兰在看BBC新闻，播音员正在用紧张短促的语调播报信贷动荡的新进展。我记不清是从时候开始，龙舌兰决定不再漂泊，而是和我们长期居住在一起，对此我十分欢迎，因为我们相处得颇为融洽。我从龙舌兰身边走过，径直走进了我的房间，想和布兰迪缠绵一番，消解一下精神压力，但布兰迪却在忙着。

这让我感到十分沮丧。我回想起纽约充满激情的时光，一度陷入了脆弱，甚至想勾引龙舌兰了。毕竟她也挺迷人的，而且我们之间还有着小秘密，或许可以为生活添点情趣。一时间，我头脑一热，走出卧室开始实施勾引大计。

很快，龙舌兰和我便开始了地下情，只要布兰迪不在，我们就会共赴巫山。她越是在附近，这种感觉越是刺激，满足着我寻欢作乐的欲望和激情。我起先还对这样的地下情有些道德上的顾虑，但龙舌兰的一句话让我把一切都抛诸脑后。她用她最喜欢的巴西俗语说："0 que é urn peido pra quem já tá cagado。"意思是"屁都放了，拉把屎算什么。"

这句话用来描述当时的市场也十分合适。每一天，每家银行都会看到新的坏事发生，人人都在为最坏的情形做准备，这使得所有银行都不愿意借钱给同行。LIBOR蹿上了天，与英格兰银行基准利率之间的利差达到了20多年来的最大值。而且你看不到有什么办法可以阻止利差的进一步扩大。美联储和欧洲央行对此的反应是继续为市场提供流动性以鼓励同业拆借；但这对解决真正的问题无济于

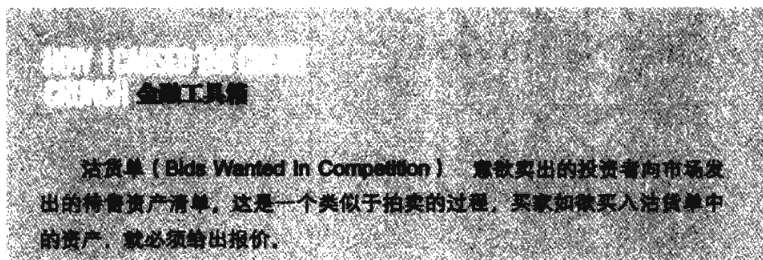
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事，因为短期注资救援的行动并不能重塑长期信心，甚至连降息的举措都不再有效了。因为 LIBOR 并没有随之下降，而可变抵押利率通常与 LIBOR 而不是基准利率挂钩，因此水管工乔和他的朋友们根本看不到改善的希望。

一个月前，由于证券化市场不再坚挺，全国金融公司不得不要求 115 亿美元的注资；一个月以后，2007 年 9 月，英国最积极的抵押商诺森罗克（Northern Rock）也遭遇了相同的命运，结果引发了银行挤兑，政府不得不出手，为其客户提供 100% 的存款担保，同时也向它提供流动性便利以保证正常营业。

英国媒体马上动员起来，开始到处指责，政府、证券化市场、大型城市银行的管理层以及监管者都成了千夫所指的对象。不过，目前正在我们眼前展开的事件是前所未遇的，大多数市场人士根本不理解发生了什么，也不清楚这是一起全球事件，更不用说政府和监管者了。毕竟，像悉尼的点资本这样著名的对冲基金都破产了，这表明受难的绝非英国一处。媒体和公众对情况的不理解让我颇为不安，但政府也不让人放心。一位正在准备 10 月货币政策委员会报告的英格兰银行研究分析师向一名欧文梅 ABS 研究分析师询问 RMBS 到底是怎么运作的，而此时距离诺森罗克因此陷入万劫不复已经过去了整整一个月。

但这些和即将到来的情况相比根本不值一提。全世界的注意力都集中在“银行倒闭”这样的新闻标题和寻找替罪羊的游戏中，而与此同时，市场传染病在继续蔓延，此后发生的一系列事件将把这场信贷动荡推向一个新的高度。


金融工具箱

沽货单（Bids Wanted In Competition） 意欲卖出的投资者向市场发出的待售资产清单，这是一个类似于拍卖的过程，买家如欲买入沽货单中的资产，就必须给出报价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17 HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

| 没有人是安全的 |

文森说，是他自己要走，但如果美林银行不想让他离开，肯定有办法[illegible]留住他。但他们并没有这样做。[illegible]，这表明在市场上没有人是安全的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《里弗顿投资主管被免职》（*Riverton Fires Head of Investments*）。我打开链接，看到这样一篇文章：

“据消息灵通人士透露，负责里弗顿 CDO 市场操作的德里克·罗思被剥夺投资主管的职务。”

这算不上出人意料。毕竟，当我在加入欧文梅后不久打电话和他讨论宇宙 8CLO 的时候，他就已经一脸苦笑了。事实上，自从 ABX 出现自由落体式的下跌以来，他就已经做好了准备，我立刻打电话去向他核实这个消息。

“好时光已经完全过去了。”德里克倒是相当达观，“对我来说，这只不过是被里弗顿炒掉还是和里弗顿一起完蛋的问题。”很不幸，不仅是里弗顿一家，所有的单一险种保险商均举步维艰。

2007 年 10 月，大规模减记开始出现

2007 年 9 月，更多的对冲基金预计单一险种保险商们会因 ABS CDO 投资而走向破产，因此，它们的 CDS 价格出现了飙升。毕竟，和它们的投资规模比起来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的资本基础，即实际持有的现金数量，实在是太小了，这使得它们有很大的可能性会被评级机构降级，因为筹集现金正在变得越来越困难。

对于替 AAA 负基差交易提供融资的银行来说，潜在的后果是严重的。理论上，可以在买入这些 AAA 份额的同时，从 AAA 评级的单一险种保险商那里买到保险，以此来保证投资的安全性。但现在单一险种保险商看起来已是自身难保，银行因此不得不做好保险将一文不值的准备，而这必然会反映在它们所做的投资的价值上。原本它们可以以面值记录所持有的数十亿 AAA 份额的价值，因为它们是上了保险的，但现在，必须报告这些份额的实际价值了。这些 AAA 投资的真实价值早已大大低于面值，有些甚至面临被降级的危险，这使得后果更加严重了。

这便是商业银行从 2007 年 10 月开始大量出现大规模减记的主要原因之一。例如，卡特银行（即霍华德 SIV 的发起人）的次贷和 CDO 投资超过了 500 亿美元，其中大部分是通过为单一险种保险商的负基差交易提供融资积累起来的。到 2007 年年底，它们成为 200 亿美元减记额的主力军。

雪上加霜的是，损失的来源并不仅仅是负基差交易融资。商业银行也和许多其他投资银行那样，积累了巨大的 BB 和股权份额——正如米奇鼓动其交易部门大量投资由奥林顿创设的合约一样。但奥林顿并不是生产次贷、CDO 和 CLO 最多的发行人。有些银行拥有比奥林顿规模还大的团队，创造了更多的合约，而它们自己在其中也有大量投资。但是，奥林顿 2006 年就把自己的头寸全部卖掉了，其他银行则没有。

2007 年，同为投资银行和 ABS CDO 市场领导者的法雷尔帕克做出了与奥林顿截然相反的决定。他们急切地想在 ABS CDO 合约中攫取最大利润，不但继续大量生产合约，而且，为了让这些他们认定的现金生产机器开足马力，他们决定大量购买卖不出去的合约。到 2007 年年中，投资者需求事实上已接近枯竭，法雷尔帕克的 ABS CDO 投资组合总价值已达到 400 亿美元，超过了该公司的市值。毫不奇怪，这笔投资也遭遇了大规模减记，成为 10 月公告亏损额的主要来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急速贬值

有的投资者并不像法雷尔帕克那么激进，但也遭遇了其他类型的损失。例如，欧文梅错过了2007年的“大”交易——看淡次贷市场，大量做空。我尽管身在欧文梅，但仍与卡特曼保持着定期联系，我了解到，截止到10月，奥林顿从空头交易中获得的利润已经达到了30亿美元的级别，比最牛时期所能赚得的费用还要高好几倍。讽刺吧，混乱的一年还没有过完呢。

奥林顿对这笔交易有着绝对的信心，但欧文梅则不是这样。欧文梅有一个20亿美元的ABX BBB-指数空头头寸，这意味着他们必须支付CDS保险费来维持头寸。这笔费用可不便宜。为了通过ABX BBB-指数买保险，你必须支付每年4.5%的CDS费，也就是9 000万美元，或每个月750万。奥林顿决定承担这笔费用，因为他们相信能从保险中获得更多的钱，但欧文梅却斤斤计较于如何最好地为这每年9 000万的维持成本融资，显示出他们对空头交易信心不足。

最简单的办法是做多CDS，即卖保险，这样欧文梅就可以获得CDS保险费，来解决原始的20亿美元空头头寸的维持成本问题。但他们原本做空的就是ABX BBB-指数，再做多它，等于白搭。

于是，欧文梅选择做多基础资产组合是ABX BBB-指数单一份额CDO的AAA份额。这实际上是在做多ABX BBB-指数，但在该指数上的第一波损失将由AAA以下评级的份额吸收。于是，如果指数产生了可以被缓冲完全吸收的损失，他们就不会在AAA份额上有所损失，同时又可以在原始的20亿美元空头头寸上获利。问题在于，如果指数受到重创，所有份额都出现了损失，那么他们的AAA份额也将无法独善其身，但从直觉上看，这并不要紧，因为他们的20亿美元原始空头头寸仍然可以赚钱。

问题在于，AAA份额的CDS因为拥有损失吸收缓冲，因此风险更低，所以保险费也更少。事实上，AAA份额CDS保险费只有每年0.75%，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ABX BBB- 指数每年的利率为 4.5%。因此，为了在 AAA 份额上每年获得 9 000 万美元，他们需要做多 120 亿美元。

其净结果就是它们做多了 100 亿美元的次贷风险——做多 120 亿美元 ABX BBB- 指数的 AAA 份额，做空 20 亿美元的实际指数；而其多头和空头的风险实际上并无区别，但他们并没有觉得这有什么奇怪的。我告诉他们，仍在努力放空的霍华德情愿把这 120 亿美元头寸加到空头头寸上去，但饶是如此，仍然没有引起他们的警觉。

或许我应该一字不差地转述霍华德对此的反应："白痴啊，他们在搞什么玩意儿？"

"他们这样做，是因为这是拥有损失缓冲的 AAA 份额，永远不可能发生损失，不管次贷市场如何糟糕。"我解释说。

"但其中的相关性是 1，他们懂吧？如果次贷市场完蛋，他们投资组合里的所有 BBB- 份额都要跟着玩完，AAA 份额也没得跑。"

我点点头，但霍华德认为我并不是真懂了。"如果整个市场都完蛋……"我抢在霍华德打断我之前说道："他们的空头头寸能赚 20 亿美元，但 AAA 份额会亏损 120 亿。"

在次贷市场崩盘的背景下，霍华德认为这么做纯属有病。但资本主义社会信奉达尔文主义，因此霍华德并没有反对。"坦白说，如果他们蠢到这么做，那么我也没兴趣阻止他们，因为我做的交易和他们正好相反，他们的亏损就是我的利润。"

事实正是如此。市场在继续崩溃，欧文梅的 AAA 份额也在急速贬值，霍华德笑得合不拢嘴。

第三季季报发布后，一切水落石出——负基差交易和投资组合上的损失加上用 AAA 份额来为空头头寸融资的错误决定造成了极其严重的后果。所有商业和投资银行都报告了巨额减记，该季度也成为各大银行首席执行官上任以来第一个出现亏损的季度，只有奥林顿是例外。尽管信贷动荡的最大受害者是次贷和 ABS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CDO 投资，但其他投资（如高尔夫球场和餐饮公司）也没能独善其身。11 月，法雷尔帕克和卡特银行的高管们纷纷被炒了鱿鱼——而就在昨天，他们还是受万众景仰的神一样的人物。

向主权财富基金求助

好像唯恐信心萎缩得还不够似的，巨额减记报告在市场上制造了更大的不确定性。同业拆借市场再受重创，因为每家银行都在怀疑其他银行说不定隐瞒着更多的损失没有报告。而流动性的枯竭开始影响它们已然疲软不堪的资产负债表。由于无法从同业拆借市场上获得融资，它们不得不另寻出路。

最明显的路子是求助于主权财富基金（Sovereign Wealth Funds）。

> 主权财富基金是现金盈余国建立起来的用于再投资手中的富余现金的基金。其中最著名的要数中东产油酋长国，如迪拜、阿布扎比、卡塔尔和科威特。当时是，得益于一飞冲天的油价，他们手上的现金比任何时候都要多。他们希望在世界经济中买点产业，为石油资源的枯竭未雨绸缪，而现在正逢其时。但主权财富基金并不只有产油国才有。中国、日本和韩国也不遑多让。甚至连新加坡这样的小国，也通过勤俭持家囤积了数千亿美元，进行着广泛的资产投资。

很快，不少主权财富基金就买入了大量商业银行和投资银行的股票。几家手握重金的亚洲银行也加入进来。讽刺的是，自 2005 年以来，他们拥有了越来越多的西方（尤其是美国）私人企业股权，这在最初引起了极大的担忧，不少决策要人开始不遗余力地对他们实施严格监管，以最小化外国对国内私人企业的“主权影响”（sovereign influence）。而现在，形势倒转了，监管声音消失得无影无踪，西方张开怀抱欢迎他们的资金。

资本的注入在一定程度上稳定了银行的资产负债表，但并没有阻止减记的进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步发生。这是预料中的事。此外，裁员开始普遍出现。到12月，佐伊已经把我所加入的英国销售团队从12人削减到4人，市场就是那么令人绝望。但我们这些幸存者没有时间顾影自怜，因为如果不能赚钱，我们的职位也难以保住。

史蒂夫"完美"离职

对我来说，在那么多人被炒了鱿鱼的时候还能获得300万美元的薪金保证让我感到有些奇怪。但如果说我自认为做得还算出色的话，那么还有比我出色得多的。12月初，史蒂夫·梅给我打了个电话。

"到我的游艇上参加圣诞出航怎么样？"

"好啊，没问题，"我说。在度过了困难重重的2007年之后，圣诞假期和往常一样美妙。唯一让我为难的是，如果我要参加史蒂夫的圣诞出航，就得把龙舌兰晾在一边。这让她勃然大怒，但这能怪谁呢。

布兰迪和我去了位于马来西亚境内的婆罗洲西北海岸，史蒂夫让我们去一个叫作丝绸港（Sutera Harbour）的码头。一到那儿，我们一眼就认出了他。史蒂夫站在一艘非常漂亮的游艇上，一脸睡眼松松的样子，在脸上以及光秃秃的脑袋上涂着厚厚一层白色防晒霜，足有3厘米厚。

"这是圣斯克[①]（Sunseeker）的Predator 72！能开到38节！"史蒂夫自豪地向我介绍这个22米高的大家伙。这艘船有四个客舱，可以睡八个人，还有一个装备齐全的厨房，一个用椴木和米黄色皮垫装修的休息室，以及一个只有在电影里才看到的开阔日光浴区域。

"租这么个宝贝得花不少钱吧？"我问，我猜一定价格不菲。

"我买的。"这可把我吓到了。

① 圣斯克（sunseeker），世界最大的私人游艇制造厂，每年为数不多的限量生产让圣斯克获得了"海上劳斯来斯"的美誉。——编者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“自从我们上次谈话后发生了许多事。”

“我想也是，”我说道。我很想弄清楚，史蒂夫是如何以及为何能在市场一片混乱的时候买艘游艇。

“万德宝最后还是炒了我！”史蒂夫笑道。

“然后你自我庆祝，买了这么个大约200万美元的家伙？”我猜。

“二手货，大概250万，不过，你说得对。”

史蒂夫远眺大海，带着陶醉的神情，此情此景不禁让人想起那些低成本的好莱坞烂片。他开始解释这艘船的来历。调到香港后不久，他就收到了裁员补偿计划——很丰厚，令他难以拒绝。

史蒂夫得到的条件是：离职前一年的年薪是之前年薪的75%，这也是万德宝标准的裁员补偿。但史蒂夫2006年的薪金高达500万美元，这意味着为了打发他走，万德宝要给他375万。此外，作为裁员补偿的一部分，万德宝还用现金买断了他的股票，这些股票经过多年不断创出新高，又给他带来了600万美元。

“香港的收入税率是百分之零！百分之零！”史蒂夫大笑着说，高兴得像个孩子。如果他是美国人，那么他得回美国结算这笔钱的税款，但他是英国人，英国对本国公民没有双重征税的规定。于是他一分税钱都不用交，带着将近1 000万美元离开了万德宝——最正确的时间，最优厚的条件，但这还不算完。

“在万德宝，年收入超过50万美元者（我离开时距离这个数字还差一点）能得到价内期权。”期权是一种以事先约定的价格在未来某个约定的时间买入股票的权利。“价内”的意思是期权在奖励给你时的约定价格要比股票的现价低，这意味着你可以立刻得到利润。“但这部分在裁员补偿里不值一提，我根本没想过还有这么一笔。”

而这笔钱的去向就在眼前。

“不过，人力资源部仍然告诉了我这笔期权的价值。万德宝股票一直在上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以称得上是一笔意外之财。”

“有多少？”

“买这条船绰绰有余。”

霍华德的最后荣光

如果说史蒂夫认为自己春风得意的话，那么卡特曼告诉了我什么叫如日中天。除夕夜，他给我打了个电话。奥林顿是唯一一家在2007年仍有漂亮盈利的银行，他们没有减记，米奇和山姆最终从ABX和其他空头交易中获得了超过40亿美元的利润。米奇的直觉给他带来了无穷的回报，在最近的发薪季中，他的收入显然是和业绩挂钩的，坊间传闻他拿到了2 500万美元。唯一不合理之处似乎是山姆只拿到了1 000万，但和一年前的200万比起来也称得上是突飞猛进了。

但讽刺之处在于，虽然米奇和山姆拿到的数字不可谓不巨大，但和对冲基金比起来也只是小巫见大巫。特别是哈里·克莱门茨，他因为坚持次贷空头头寸而斩获150亿美元的利润，这意味着，2007年他自己可以得到30亿，这着实不坏——对一个被抵押市场视为外行的人来说。但在行内，霍华德干得也不赖。他的10亿美元基金称得上是2007年首屈一指的抵押贷款专门基金，甚至连威斯顿的布莱恩·威尼逊也要甘拜下风。

霍华德2007年的收益将近90%，也就是说，9亿美元。而霍华德的对冲基金可以赚到2%（2 000万美元）的管理费外加20%（1.8亿美元）的利润提成。扣除相关人员费用（25万美元）、办公室租金以及差旅费等运营费用，剩下的1.9亿美元都进入了他的腰包。不过，霍华德决心赢得投资者的信赖，同意将收入的80%再投资于他的基金。这样一来，霍华德的投资者就能知道，霍华德2007年收入的大头都将与2008年的表现挂钩了。不过，霍华德将为此后悔不已。

但此时的霍华德踌躇满志。手握2 000万美元税后收入，他的日子不可能不好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过。2008 年 1 月底，美国证券化论坛在拉斯维加斯的威尼斯人（Venetian）酒店举行 ABS 年会。2007 年，年会中充斥着闹哄哄的派对和赌局。而 2008 年如人们所料，ABS 年会进行得悄无声息。霍华德大概是唯一笑容满面的人，而抵押贷款商和投资银行家在过去的一年里业绩惨淡，与会人数大减，但这并没有影响霍华德的兴致。我和他一起在威尼斯人酒店的赌桌和高赌注牌局间穿梭，亲眼目睹他眼睛都不眨一下就掷下 25 000 美元筹码。他的赌技要是能和对冲基金管理技术一样高超就好了，但这也是霍华德的最后荣光。

如临大敌

从拉斯维加斯返回后，他就开始忙于应付追加保证金通知了。投资银行为了管理交易对手风险，即交易对手出现破产而使交易成为坏账的风险，而纷纷提高保证金要求。自从单一险种保险商倒闭潮爆发后，每个人都对交易对手风险如临大敌，霍华德也不能得到特别对待。

2007 年，霍华德只要在每笔 ABX 交易中拿出相当于交易规模 1%~3% 的现金就可以让投资银行满足了，但现在，这一保证金要求被提高到 3%~5% 的水平，有的时候甚至更高。这意味着，对于 1 亿美元 ABX 交易，霍华德得支付 500 万现金，而在 2007 年只需要 100 万。这显然大大限制了他的交易规模，造成其业绩无法赶上 2007 年，更不用说超越了。但这只是问题的开始。

从拉斯维加斯回来几周后，我再一次被叫进了佐伊的办公室，杰夫·诺德伯格在那儿等着我。

“我们在关注气流，他们恐怕难以为继了。”杰夫的口气和我一样震惊，但他获得的消息就是如此。

“霍华德·沃森？你知道的，去年他们的回报有将近 90% 呢。”我指出。

“我知道，但看看他们的头寸吧。如果市场持续波动，我们担心指不定哪天他的损失记录就会暴涨，他将收到其他银行的追加保证金通知。”杰夫解释说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦收到追加保证金通知，气流就得追加现金，于是只能被迫卖掉盈利头寸来筹钱。但这样做将引起其他银行的警觉，它们极有可能也会群起仿效，发出追加保证金通知，于是气流就得卖掉更多的头寸。在最坏的情形下（并非不可能发生），气流卖出头寸的行为会拖累待售头寸的价值，导致严重损失。

“但对对冲基金来说，这不是家常便饭嘛，追加保证金通知又不是新东西。”我争辩说，试图说服杰夫我们不必担心气流。

“我也是这么想的。但如果我们现在不拍出追加保证金通知，其他银行也会抢先这么做。而如果气流无法满足他们的要求，其他银行就会抢在我们前面收走他们的资产，那我们就得赔本儿了。”佐伊说。

“听着，”杰夫补充说，“我明白你的观点。真的。但犯不着因为相信那帮人会安然无恙而惹一身腥。要是他们真的不行了，而其他银行先我们一步发出追加保证金通知，那么他们就能先我们一步收走霍华德的资产来冲抵损失，我们只能排在他们后面喝点剩汤了。这样的损失是我们和我们的股东所承受不起的，而且，坦白说吧，我不能拿这么大的风险开玩笑，这是要被炒鱿鱼的。”

好吧，至少杰夫是同意我的观点的。但他把保住自己的饭碗放在第一位，而不是客户，这使我有些愤怒。我回到自己的座位上，思考怎样把这个消息告诉霍华德。

“胡说！”霍华德还是朝我大吼了。事实上，这还是我第一次感受到他是如此愤怒。

“在我看来，这简直是荒唐透顶。但命令已经下到我头上了。”我试图解释，但显然霍华德是听不进去的。

“看在我帮过你的份上，你给我走过去告诉这帮狗娘养的，噩梦是会成真的！”我真的很同情霍华德，但与此同时，在他的愤怒中又透着一丝注定。

不管怎么说，我欠霍华德好多人情，因此我回到杰夫和佐伊那里辩解。经过一番讨价还价，我们决定再给一次机会，召开一次电话会议来讨论保证金问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样一来，霍华德至少还有机会生存下去，保住价值 1.4 亿美元的个人财富，这笔钱就是他自愿投回到对冲基金的去年奖金。

“杰夫，我不明白你为什么要这么做，因为这样一来我们就得卖掉一些盈利的头寸。”霍华德争论说，“而你懂的，其他投行也会担心起来，发出保证金追加通知。照此发展下去，我会被弄死的。”

杰夫开始施展他的外交技巧：“霍华德，我理解你的难处，但是，你也懂的，我们必须以欧文梅的利益为重。现实就是，如果你的基金没问题，那么追加保证金也不会成为问题。”

“你是火星人吗，杰夫？我们什么问题都没有，你知道的！你们发出追加保证金通知会引发我根本无法阻止的雪崩！”

“但如果你们一点问题都没有的话，筹集支付保证金的现金也不会是难事。”杰夫的反驳十分职业，一点都不带感情色彩。

霍华德不甘示弱：“问题就出在你们从来没用自己的钱投资过。年复一年，你们只要拱手高坐等着收钱就行了，从来没有自己下过刀山。如果你们有过如何管理资金的经验的话，就会明白我说的。卖掉我的盈利头寸根本于事无补，如果其他银行业发来追加保证金通知，我就完了！”

我们就这样来来回回扯了半个小时的皮，什么结果都没有达成。欧文梅始终把捍卫自身利益作为职业道德，因此不可能不发出追加保证金通知。第二天，气流开始卖出部分头寸，不出所料，当天，他们就收到了其他银行的追加保证金通知。这一过程变得不可控制，现在，霍华德面临的新挑战是赶在市场开始和他作对之前，尽快卖出头寸，筹集资金。他的基金很快便跌入了亏损状态，而这又给他带来了更多的追加保证金通知。

“在这个行业，忠诚就是扯淡！”霍华德向我大发牢骚，“我给了你这么多，你就一点都不为我着想？”

但我实在是无能为力。我知道，霍华德也理解这一点，但他总得找个人来背

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任。而我就是那个替罪羊。

“你让我损失了 1.4 亿美元，你这个杀千刀的！去死吧！”霍华德挂了电话。

那天晚上，我彻夜难眠。迈克走了，我感到十分内疚。现在霍华德也垮了，而一个月前我还和他一起在拉斯维加斯消遣，随便下个注就是 25 000 美元，眼睛都不眨一下。凌晨 5 点，一宿没睡的我决定出去走走，搜罗一切能看到的报纸。但在第一张报纸上，我就看到了最不愿意看到的标题——《气流将清盘并关门大吉》（*Slipstream to Liquidate and Close Shop*）。

“昨天深夜，气流合伙公司宣布将清盘旗下的 20 亿美元对冲基金。这个消息令人震惊，2007 年，他们曾因做空次贷证券而大获成功。”

我病倒了。我目睹过很多客户丢掉自己的工作。其中一些人收入并不高，不像霍华德那样豪阔。但霍华德和迈克一样，曾经帮过我很多，而我不但不能帮助他们，反而觉得是自己害了他们。迈克出事的时候，我只是感到悲伤，而现在，我开始讨厌这一切。在内心深处，霍华德知道是杰夫和欧文梅为了自保而害了他，但这又有什么用呢。霍华德对我说了“去死吧”，我甚至怀疑，这大概是这辈子他对我说的最后一句话。

我正想把报纸丢掉，突然转念一想，或许我应该读点什么分散注意力。我坐在斯隆广场中央的长椅上，摊开报纸，但很快我就后悔了。

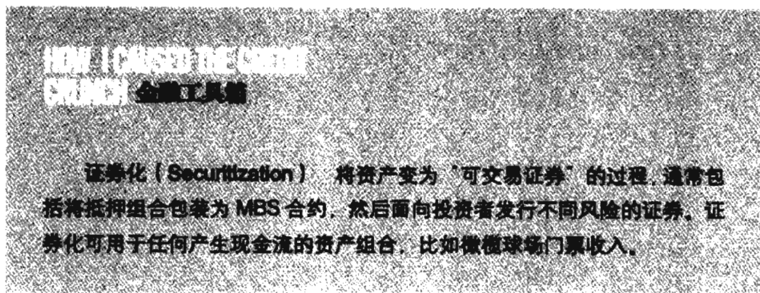
《奥林顿抵押主管下台》（*Orrington Mortgage Chief Steps Down*），一条标题映入我的眼帘。

“奥林顿信贷产品部主管米奇·罗森塔尔将因个人原因离开公司。他获得了巨额利润……”

我读不下去了。如果说霍华德的遭遇让人难受的话，那么米奇的遭遇简直令人难以置信。他是神一样的人物，在奥林顿，人人都要仰视他。他志在爬上奥林顿的最高位，而奥林顿也在按未来巨星的标准培养他。他泰然自若地领导奥林顿安然驶过地雷密布的 2007 年，使奥林顿成为当年唯一保持盈利的银行，而且是创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出新高的盈利，但这又怎么样呢，他还是被炒了。文章说，是他自己要走，但如果奥林顿不想让他离开，肯定有办法很轻松地留住他。但他们并没有这样做。米奇和霍华德接连翻船，这表明在市场上没有人是安全的。



HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH 金融工具箱

证券化（Securitization） 将资产变为"可交易证券"的过程，通常包括将抵押组合包装为 MBS 合约，然后面向投资者发行不同风险的证券。证券化可用于任何产生现金流的资产组合，比如橄榄球场门票收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH

18

任何事都可能变得更糟

当时裁员已是家常便饭，抵押贷款商也纷纷倒闭，但是没有人会料到，一家如此辉煌的投资银行也会遭遇相同的命运。事实证明，任何事都有可能变得更糟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一周之后，关于法雷尔帕克银行陷入麻烦的传言开始四处传播。所有人都清楚法雷尔帕克因为次贷而蒙受了一笔相当大的损失，而这损失目前还没有报告出来。存在同样情况的并不止法雷尔帕克一家，但他们是为数不多的没有收到任何来自主权财富基金或拥有充足现金的亚洲银行注资的公司之一。为了解决这个问题，美联储已经开始注入流动性，以安抚投资者对它们每况愈下的财务状况的忧虑，但这并不足以打消市场的追问——不是如果，而是真的在追问它们什么时候会倒闭。忧心忡忡的客户从法雷尔帕克抽走 170 亿美元的现金，这几乎把它送到了倒闭的边缘，但紧接而来的周末救了这家银行，尽管所有人都觉得这只是暂时的。法雷尔帕克的倒闭已经是不可避免的了。

法雷尔帕克开始听天由命，美国财政部长在周末出面干涉，先是和一家商业银行谈判，希望以低至每股 1 美元的价格出售法雷尔帕克，同时，美联储将提供 300 亿美元支持其资产负债表。这两项举措的意义是不可度量的。当时裁员已是家常便饭，抵押贷款商也纷纷倒闭，但是没有人会料到，一家如此辉煌的投资银行也会遭遇相同的命运。事实证明，任何事都有可能变得更糟糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被逼上绝路的沃尔玛克

"生意？那是个什么玩意？"当我们试图在祖玛（Zuma）餐厅的晚宴上互相打气时，沃尔玛克的费格斯·亚当斯如此打趣道。费格斯已经向命运低头了。

"忘记市场吧！我们这次死定了！"费格斯解释道，"我们通过 CDS 持有超过 4 000 亿美元的 AAA 风险！"

"4 000 亿？"我又开始感到内疚，"那可真是一笔不小的数字，费格斯。"

"事实如此"，他无奈地笑笑，"我们曾在去年 8 月的时候考虑过卖出这笔风险，但是我们收到的出价远比月底估值低，这会导致我们蒙受巨大的亏损。如果当时我们这么做了，毫无疑问我们会面临降级的危险。而一旦我们降级，所有的舆论都会掉头对我们不利，最后极有可能导致公司倒闭。"

"要是我没记错，你们最后还是减记了一部分吧？"我依稀记得损益表里的内容。

"没错，减记了 10 亿。"费格斯面无表情地说道。

"才 10 亿？"我很意外。

"对，没错，那是根据我们的月底估值计算出的损失。事实上，这笔金额在明细里就看不到了，因为整个沃尔玛克集团仍然报告了盈利增长，因为其他业务都还发展得不错。然后，11 月又来了一次同样的事情。"

"然后呢……？"

"仅仅减记了 20 亿。我们又一次考虑想卖出风险，但是出价比月底估值要低得多。如果我们在那样的情况下卖出，我们将比 8 月蒙受更大的损失，而这会导致我们被降级，然后，你懂的……"他抬起手做了个割喉的动作。

"那太惨了"我同情地说道。沃尔玛克实际上已经被逼上了绝路。

"恩，对，但其实这已经不重要了，反正月底估值已经一跌再跌，下一次的数字将会是场灾难。"

2008 年 5 月，沃尔玛克宣布进一步减记 129 亿美元。这之后没多久，沃尔玛克的 CEO 被迫辞职，虽然他所做的努力可能拖延了沃尔马克的倒闭时间，不过这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经无关紧要了。他们在近几年所作的投资带来的伤害已经确实存在了，市场对沃尔玛克的信任也已经被彻底耗尽了，沃尔玛克的资产负债表彻底崩溃了。在 2008 年 9 月，他们毫无悬念的被评级机构降级了，这时，美国政府出手援助了 800 亿美元。

是时候该退出了

在沃尔玛克的首席执行官离职后不久，费格斯也辞职了，而这对我来说，实在是个坏消息。尽管他们作为客户早就已经死了，但费格斯的离开意味着业务联系的彻底断裂。事实上，费格斯是我硕果仅存的大客户了，没了他，我的客户源也就彻底枯竭了，我再也无法继续赚钱了，这让人感到绝望。我负责的一家小银行给我打电话，希望能重组一个合成 CDO。该合成 CDO 是他们在几年前从欧文梅买入的，当时大概产生了几百万美元的利润。但我很快意识到他们的目的是希望不付一毛钱把风险消除掉，这是不可能完成的任务。

垂头丧气又感到厌倦，我逐渐明白是时候该退出了。布兰迪告诉我说，我仍然年轻，而且我在 7 年内赚的钱可能比大部分人一辈子赚的钱都要多，希望借此慰藉我。的确如此，但继续做这么一份累心的工作已经不再值当了。毕竟，对任何人来说，是否继续从事一份工作最重要的一点就是能活下去，而在当时的情况下，我已经无法继续从事我热爱的工作——拿到合约然后从中赚钱了。

唯一能改变这种情况的可能是发生奇迹，市场重新开始好转。但这是不会发生的。甚至“信心”这个词，都已经变成了曾经存在过的一个空想。LIBOR 仍然在不断上扬，这清楚地表明大部分银行依然对贷款心存怀疑；而只要这个形势依然如此发展下去，甚至欧文梅自己的未来都是个未知数。

ABX 让人沮丧，它还能再低点儿吗？丧失抵押赎回权的情况越来越普遍，评级机构也在继续下调评级。CDO 遭到了来自媒体和政客的双重批判，他们把 CDO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看成是来自火星的恶性病毒，正在不断蚕食人类社会的基础。房价不断下跌，消费支出也开始日益疲软、衰退，这一切已经不可避免了。

最后，我认命了，我决定做出改变。之前考虑到一旦辞职，我就会失去我手上持有的欧文梅股票，所以当时我并没有离开。股票已经不再是我工作的动力了，因为市场对欧文梅未来的恐惧，其股票已经跌了一半，我原来以为我有价值200万美元的股票，现在实际上只值100万美元了。

但是，从另一个角度而言，接受目前的现状，倒是长时间以来第一次让我的头脑变得清晰。我到办公室的时间一天比一天晚，压力也随之一天天消失。我开始在午餐时间去健身房，每天锻炼几小时，试着让自己的体型回归正常。我愿意在路上花一个小时的时间，只为了去一家健康食品店用餐，那儿正在主打一种新型饮食，专门给身材走样的银行家准备的，我原来不就是那个样嘛。我甚至改掉了去哪儿都带着我的黑莓手机的习惯，反正现在一天到头也收不了几封邮件，实在没有必要再把它一直放在我上衣口袋里了。

即使客户给我电话，我也不再殷勤了。没有一个客户曾经帮助过我，因此现在我也只能祝他们在自己的生存斗争中自求多福了。现在对我来说更重要的，是在我的黑莓手机上的打砖块游戏中创造新的纪录，或者通过维基百科去认识信贷市场以外的世界。与这些相比，要求我为追加保证金通知说好话，或安排我们的研究员和交易员的会议都已经不再重要了。

奇怪的是，我全新的工作方式倒是让布兰迪高兴不已，因为她觉得我已经完全忘记了烦恼。事实上，我完全忘记告诉她谣传的裁员了，因为这已经变成了马后炮。助手费伊给我打电话，告诉我去3G房间见佐伊时，我笑了笑，知道我这份工作到头了。

当我回到我的办公室开始收拾个人物品的时候，杰夫·诺德伯格正好从我身边经过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我很抱歉，但我们在这件事情上实在无能为力，我们觉得市场上仍然有很多机会，且我们需要像你这样的人才，但我们却不得不让一些人离开，这是首席执行官的决定。”

“杰夫，我懂的。”我应付道。毕竟，我们双方都知道市场上已经没有什么机会了。

“我想告诉你的是，从我个人的角度来讲，我是把你当未来巨星培养的，因此我对于你成为信贷动荡的牺牲品，我感到十分遗憾。”

这句话让我醍醐灌顶。真正的牺牲品不是我，我们谁都不是，相反，我们是造成信贷动荡的原因。一时间，我明白现在的一切都是我应有的下场。

欲壑难填

我对这段工作的结束感到很高兴，我下定决心要在我的人生中翻开新的篇章。我将永远告别原来工作的行业，做一个有出息的人，一个让我的母亲骄傲的人。因此，在我回家的路上，我买了束花准备给布兰迪一个惊喜，我想这应该是合适的做法。这是我朝着她理想的未婚夫迈出的第一步，她对我一直忠贞且支持。

但是当我到家的时候，只有龙舌兰在，穿着她的睡衣在屋子里懒洋洋地躺着看电视。龙舌兰看我拿着花，站了起来。

“她不在家。”龙舌兰意味深长地看着我说。

结束这段不伦关系是我的当务之急，但我还来不及思考，龙舌兰就靠了上来，我的意志力马上再一次背叛了我，甚至连布兰迪回来关门的声音也没有听见——真是屡试不爽。

为了寻找龙舌兰，布兰迪来到她卧室的玄关，结果发现了这一切。时间凝固了，她直愣愣地盯着我看。我但愿一切都是幻觉，但愿时间永远凝固，我甚至连眼睛都不敢眨一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这只是把不可避免的事情推迟了一秒钟而已。布兰迪突然转身而出。几秒钟后她又回来了，紧紧握着我的签名板球拍，手上青筋突起。接着，她发出了歇斯底里的尖叫。

龙舌兰跳下我的身子，如此一来，我就没有任何可以自我保护的东西了。布兰迪抡起板球拍，把我吓得魂飞魄散，一秒钟前的男子气概消失得无影无踪。不过我还是及时地跳下床铺，逃入了起居室。她迅速转身向我追过来，一边不停地疯狂尖叫，一边胡乱挥舞着板球拍，我倒是没有被打到，不过台灯、威士忌酒柜、玻璃咖啡桌和我的 50 英寸先锋等离子彩电都遭了殃。玻璃破碎的声音让我感到十分蛋疼。我忙不迭乞求她停手，但她的尖叫实在是太猛了，我估计连隔壁邻居都要因此听不见自己的声音了。她挥舞着板球拍，越逼越近，最后我逃进客用浴室，被逼到了墙角。

我已经无路可退了，我希望布兰迪可以停下，但她仍然一边尖叫一边挥舞板球拍。最后，我一直担心的事情发生了——她步步紧逼，终于打到了我。出于本能，我蜷成一团，尽量保护更多的身体，结果她毫不客气地打中了我的右膝，重重的一击。我感到一阵剧痛，大叫一声倒在地上。我听见布兰迪扔下板球拍，大哭起来。我又看到她走出了房门。我知道自己犯下了大错，我希望能向她道歉，挽留她的心，但在剧烈的疼痛中，我连话都说不利索了，根本喊不出她的名字。

几秒钟后，我开始检查自己的身体。我的右膝盖指向了另一边。她把它打脱臼了，膝盖骨滑出了我的膝盖，如同一个大水泡那样向外凸起着。我眼睁睁地看着它滑进我的膝盖窝，痛苦极了。我发出了更大声的尖叫，抓着右大腿倒在浴室的地板上，痛不欲生。

最后，警察从大门破门而入。起居室的一地狼藉让他们以为我遭遇了入室抢劫，而当他们发现我一丝不挂地倒在浴室地板上，捂着膝盖向女人一样呻吟时，更加坚信这一判断。

率先进来的警官看到我膝盖的样子赶紧转过头去，好像快要看不下去了。幸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运的是，第二个进来的是位女警官，她很好地控制住了自己。她跪在我的两腿中间，让我把头扭向别处。我带着一脸惊恐和痛苦望着她，希望她能知道我不想让她碰我的膝盖。她用右膝抵住我的右大腿，左手握住我的右小腿，然后用右手掐住我的膝盖，将它拉回到原来的位置。

突然间，疼痛消失了，但受了惊吓又精疲力竭的我晕了过去。几秒钟后我醒了过来，第一反应是大声呼唤布兰迪。警官们笑了起来，大概是以为他们也可以沾光喝上一杯了，可他们怎么会知道我这时心里的想法呢？我不断地呼唤布兰迪的名字，七年来，我第一次意识到她对我有多么重要。

但我也知道，我纯属自作自受。我从来没有给过布兰迪她应有的尊重，因为，当夜幕降临的时候，她就会变成一个脱衣舞女郎——这个社会最低等的职业，任由像我这样满肚子男盗女娼、道貌岸然的银行家在她身上肆意蹂躏。虽然布兰迪已经准备洗手不干了，但这改变不了她曾经像画作那样任人把玩的事实。但我的工作和她又有什么区别呢。我们都要按要求做事，以尽快的速度赚取不错的收入，从这个角度讲，我们不都是在取悦和利用客户吗？做完买卖，我们就再也不会和客户见面了，除了一些出手豪阔的凯子。此外，我们还必须做出职业上和个人上的牺牲，但永远不会无的放矢。

而我们的区别就在这里。她从来没有脱离过现实，从来没有脱离过卑微的目标。对她来说，这是她赖以谋生的工作，但生活中还有更重要的东西——比如说我。钱就是钱，如此而已。而对我来说，一开始也是这样的。我只是在做一份薪金优厚的工作，为人们提供想要的服务。这份工作给我带来了财富并帮我实现了梦想，不过这都只是锦上添花。但逐渐地，我也变成了狂妄自大之徒，不择手段成了我的终极目标，我所做的一切都是对的。我脱离了现实，这是个大问题。多多益善，但欲壑难填，尽管最好的解药一直在我身边。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工具箱

房利美（Fannie Mae） 美国联邦国民抵押贷款协会（The Federal National Mortgage Association），1938 年以美国政府机构的身份由富兰克林·罗斯福成立，其初衷是向抵押贷款发起者提供所需资金。1968 年被私有化。

房地美（Freddie Mac） 美国联邦住房抵押贷款公司（The Federal Home Loan Mortgage Corporation），成立于 1968 年房利美被私有化的同时，以保证房利美存在竞争对手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上欧文梅已经和一家亚洲银行谈了好几个月了，但最后还是在房利美和房地美被援助后的那一天谈崩了。市场对此反响强烈。市场完全忽视了欧文梅的盈利能力和显赫名声，认为它将遭遇与法雷尔帕克相同的命运。股价出现了大崩盘，因为投资者忙不迭地卖掉手里的欧文梅股票，投机性卖空者认为欧文梅会破产。客户开始从他们的欧文梅账户中转走资金，因为如果他们不这么做而欧文梅真的倒闭的话，那么必将追悔莫及。毫不奇怪，这引发了一股潮流，更多的客户仅仅因为其他人也在这么做而将资金撤走。不出多久，欧文梅就发现手里的资本已经远远不足以维持公司经营了。这下子问题大了，由于资产负债表极度恶化，欧文梅被迫进入破产法第 11 章的破产程序，在破产保护中进行重组。市场已经对欧文梅完全失去了信心，很快，欧文梅就发现，自己正在迈向完全的清盘。我的 200 万欧文梅股票成了一堆废纸，而这都是因为市场实现了自己的预言造成的。

在同一个周末，沃尔玛克被美国政府援助，此外还有一家投行被紧急出售给一家商业银行，市场出现了戏剧性的大崩盘，目睹事态发展令人感觉恍若隔世，使我完全忘了 200 万美元打水漂所带来的痛苦。

主要股市指数下跌超过 10%，全世界的同业拆借活动都停止了，这促使美国政府出台了规模高达 7 000 亿美元的问题资产救助计划（TARP），以停止混乱。该计划打算买入失去流动性的“难以估值”的资产，包括次贷和 CDO 合约，将他们从银行账目上剥离，这样或许能够令人们对银行的信心有所恢复——问题的核心就在这里。美国并不是一个人在战斗。不出几周，芬兰银行体系也崩溃了，与此同时，比利时大银行富通集团（Fortis）也因为大量投资次贷和 CDO 合约而不得不被援助。

信心蒸发的另一个牺牲品是奥林顿。这听起来有些令人出乎意料，因为他们仍保持着很强的盈利能力，因丝毫没有出现亏损而赢得了盛名；但归根结底，奥林顿也是一家投资银行，市场认为他们也会遭遇相同的命运。要不是这样的话，他们是绝不会有倒闭的可能的，但奥林顿发现，它的命运掌握在市场手里。不过，幸运的是，他们活了下来，至少现在还活着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“做对事就有奖”

然而，并非所有人都愿意看到他们活着，更不用说认为他们应该活着了。媒体和政客玩起了不亦乐乎的寻找罪魁祸首的游戏，不出所料，银行家首先成为众矢之的，因为他们创造了这些很少有人能弄明白的“有毒资产”，却因此拿到了极高的报酬。但几个相反的事实由于媒体报道不足而没有引起人们的注意。

首先，从事或理解证券化和信用衍生品的银行家少之又少，让他们身败名裂是每个人都愿意看到的。

另一个不为人注意的事实是，这些银行家的支持人员才是投资银行成功经营的核心，而他们的数量要远远高于银行家。在这些身居一线的人员中间，只有很少一部分能够获得极高的奖金。事实上，大部分人从来不曾接近过“一美元俱乐部”，他们只不过是中产阶级银行家，奖金能让他们过上舒适的生活，但绝称不上奢华。无论如何，对他们恶言相向是不合适的。

人们批评银行家奖金过高，但奖金越高，股票的比例也越大，这些股票需要3年时间才能拿到手，这样做的目的是激励银行家以长远眼光考虑问题。尽管这并没有改变他们每年都能获得慷慨的现金奖励的事实，但他们中有许多人并没有在第一时间卖出股票，而是继续持有，这表明他们对自己所从事的业务很有信心，相信它的未来。因此，当股价崩盘或公司倒闭时，许多银行家的损失要远远大于我损失的200万美元。

但是，就算是我，也很难不对银行家所赚的过多奖金感到不满。奖金理应是对杰出成就的奖励，而不是对做对事的赏赐。因此，当一个行业表现得令人失望、根本没有发放奖金的理由时，金融危机环境下的2008年华尔街奖金总数还接近200亿美元、创下有史以来第六高，公众对此感到出离的愤怒。毫不奇怪，新当选总统的奥巴马也对此进行了猛烈的抨击。他说，奖金文化“令人羞耻”、“不负责任至极”。说到底，资本主义的精髓是奖励成功，而不是失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成这一现象的原因是，“做对事就有奖”的文化并不是最近几年才发展起来的，而是美国银行体系在1933年大萧条几乎崩溃之后就产生的。大萧条引出了格拉斯－斯蒂格尔法案（Glass-Steagall Act，也作《1933年银行法》)。当时人们认为商业银行在股市投资中涉足太深，这是1929年股市崩盘的原因之一。出于这样的考虑，格拉斯－斯蒂格尔法案禁止金融机构既是商业银行又是投资银行；商业银行的主要业务是接受存款并以贷款的形式提供信用——它们是规避风险的；而投资银行的主要业务是专注于投资和投机——它们是渴望风险的。该法案背后的思想是，水管工乔和他的朋友的存款不可以因为投资银行业务所涉及的风险投资活动而暴露于危险之中。

因此，商业银行只能从事价低量大、四平八稳、让人感到无聊透顶的业务，而投资银行则以合伙制的结构从事着利润高、创新性强、让人兴奋不已的业务。合伙制结构意味着公司的合伙人将全部身家投入公司，因此，只要公司业绩出色，他们也可以赚得万贯家财；但如果公司出现了亏损，那么亏掉的也是他们自己的腰包，以至于就连老婆的底裤都不一定是安全的。这一模式没有人会反对，因为它镶嵌了名副其实的企业家精神。事实上，这样的安排具有极大的激励功能，特别是对那些每天工作24小时、每周工作7天的非合伙人员工，他们玩命工作，为的就是有朝一日成为高人一等的合伙人。

但在20世纪80年代，投资银行逐渐感到自己被束缚住了手脚，因为他们的资产负债表不可能大过合伙人的财富总和。这使得他们走向上市，将股份挂牌交易，让公司规模变得更大、更稳定。于是就出现了滑稽的一幕：1999年，格拉斯－斯蒂格尔法案在商业银行进军利润更厚的投资银行业务时被废除，而此时，已经没有一家投资银行还保持着合伙制结构了。

当时，新上市的投资银行保留了合伙制的好处——丰厚的报酬；同时又剔除了合伙制的弊端，即公司业绩不佳会导致个人负债。而该行业重新定义报酬驱动的业务模式的机会也随之被抹杀了。达尔文法则又一次在社会活动中显灵了——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业银行的报酬开始朝投资银行看齐，“做对事就有奖”的文化就这样根深蒂固地建立起来了。

更重要的是，这扼杀了投资银行业中真正的企业家精神，尽管银行家们仍然认为这是他们的一大优势。即使是在今天，银行家还在大谈企业家精神是如何如何重要，而其实，他们所谓的企业家精神只不过是对自身技能和价值的傲慢夸大和自我膨胀而已。

毕竟，只有在你把个人财富和公司捆绑在一起时，企业家精神才称得上名副其实。企业家精神绝不是找个能轻松赚得大把奖金又不会遭受什么灾难的工作。银行高管们如果能够完成一项类似兼并收购这样的浅薄目标，就能获得大把奖金，那么当他们没有完成目标时，同样应该自掏腰包赔偿。我们可以把范围缩得更窄一些，信贷银行家应该和客户做相同的投资，让他们的个人财富与他们所创造的合约挂钩，但事实并非如此。在金融业，失败代价只不过是被炒鱿鱼，而被炒鱿鱼还有离职补偿可以拿，因此根本算不上是什么惩戒。

信贷动荡的根源

真正的问题就出在这里。指责银行家和首席执行官易如反掌，因为攻击人总比攻击东西或攻击思想更能令人满足。但指责行为本身导致人们没能直面令人不快的事实，人们不能接受事实，甚至干扰自己接受事实。

这个事实就是，我们所运作的系统，而不是这个系统中的个人，才是问题的根源。个人所做的只不过是任何理性人处在这样的环境中都会做的事情。毕竟，如果你在玩一个获胜就赢几百万，失败也不会令你少一根汗毛的游戏时，你肯定会觉得不玩白不玩。现在，每个投资银行家都需要顶着数千名当年没能进入这一行的人的指责，听他们对投资银行业指指点点，这样合理吗？

再说信贷和证券化银行家。是的，他们受着“做对事就有奖”的文化的推动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但他们也有法律和道德上的义务帮助客户赚钱。这意味着必须利用供给和需求之间的差异，而这个过程就伴随着创造证券化和衍生产品。而证券化和衍生产品本身又是基本金融概念的创新，是这群银行家上中学时才出现的东西。抵押贷款商和经纪人也有同样的法律和道德义务帮客户赚钱，而为了这样做，他们也必须利用供给和需求之间的差异，使用他们能获得的工具。

民选政客的使命就是使社会更繁荣，而繁荣社会的基石在于强健的、活力勃发的经济给所有人都带去机会。信贷泡沫很好地完成了这一使命，因此政客没有理由质疑信贷泡沫，如果他们真这么做了，那么他们将会失去人民的信任，被人民所耻笑，早早就在选战中败北，然后被送进精神病院。而在 2000 年和 2001 年的科技股泡沫破裂后，市场似乎表现出很强的韧劲，这使得我们认为我们已经从过去的错误中学乖了，对发生在眼皮底下的去监管化浪潮完全放松了警惕。

再说国际清算银行。当初，国际清算银行出于维护银行业稳定性的考虑，建立了监管资本框架。他们降低 AAA 级 MBS 份额监管资本要求的初衷是好的，因为当时的抵押贷款是有史以来最稳定的资产类别。而政治上的理由更加充分。证券化虽然让房价涨得更高了，但人们都能接受它，因为在房价节节上涨的情况下，证券化是让普通大众买得起房子的工具。它是人们最先想到的、也是最给力的工具。国际清算银行怎么也没有料到——当时确实不可能预计到，这一举措加剧了 MBS 合约供不应求的状况，并最终制造了一场信贷泡沫。

就连监管者——比如美国证券交易委员会（Securities & Exchange Commission，SEC）和英国金融服务局（Financial Services Authority，FSA，即英国证监会）也不得不接受将自己的角色边缘化的去监管化潮流。事实上，监管者面临着十分棘手的局面，因为，如果它们当中的工作人员真的理解 MBS 和 CDO 合约的话，没有什么可以阻止他们摇身一变成为原本属于自己监管对象的银行家，去享受信贷繁荣带来的好处。毕竟，面对人人交口称赞的成功局面，要提出异议是很难的。2006 年 4 月，国际货币基金组织（International Monetary Fund, IMF）在其全球金融稳定性报告中写道："银行将风险分散到范围更广、更加多元化的投资者中……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这有助于增强银行业和整个金融体系的稳定性。”

中央银行也在推波助澜。技术股泡沫破裂后，为了消除迫在眉睫的衰退风险，央行纷纷采取了降低利率的政策。在美国，基准利率降到了 1%，要知道，没有人怀疑银行的稳定性；而 LIBOR（抵押贷款通常以此作为基准利率）水平也和基准利率差不多，这使得购房者可以以极低的成本获得信用，从而助长了房价上涨。因此，2008 年 10 月，当曾经德高望重的美联储前主席艾伦·格林斯潘被拉到国会委员会面前做听证的时候，他承认自己犯了“错误”。但显然，他的“错误”并不稀奇，因为除非你有“千里眼”，否则不可能做出与他不同的决策，就算你言之凿凿说自己在 21 世纪刚开始时就预见到了金融危机。

另一个显而易见的目标是评级机构。有一段时间，评级机构成了政客和媒体口中的罪魁祸首，因为他们对所有合约的评级都错得离谱。但这样的指责依然是病急乱投医。评级机构的态度是学术性的，他们使用的是量化模型，这意味着评级其实和对评级对象做学术评估是一样的。评级机构从未说过其评级是对未来事件的预测，投资者也很少这么认为，因为说到底，每个评级都对应着相应的违约概率，而概率意味着发生最坏情景的可能性是永远存在的。

有些人又指出，评级机构的模型应该把末日情景也考虑在内。但如果这些模型根据最极端的事件来给予评级，那么所有的东西都只能是最低级。如果把所有东西违约的可能性都列为 100%，那么评级体系有和没有又有什么区别呢。

还有人指出，评级机构是以盈利为目的的公司，从发行人和投行那里收取费用。并不完全如此。一开始，投资者需要为得到评级付费，但随着投资者不再愿意掏钱，这个工作便由发行人和投行取代了。所谓的利益冲突在于，为了赢得评级的生意，评级机构不得不给评级对象中意的级别，以便这些合约能更容易地卖给同行，这样它们就能更容易地赚取利润了。但这个论点同样站不住脚。就算这是事实，评级机构也不可能给予具有 10% 违约概率的东西和只有 0.5% 违约概率的东西一样的评级。或许会将它和违约概率为 9% 的东西归于一个级别，但绝不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会把只有 BB 级质量的份额评为 AAA 级，因为如果这样做的话，评级机构立刻就会丧失信誉。此外，不同评级机构的结果彼此都差不多，因此说因为评级机构之间的竞争导致了不真实的评级是站不住脚的。

如果这样还不能打消怀疑，那么只有 SEC、FSA 或全球监管机构才能避免人们对评级系统可信心的怀疑了。但这样的做法不但不具有财务和政治上的可行性，而且，让他们来处理与评级机构一样的信息，得到的结果未必会有不同。

无论如何，评级的来源都不会有区别。做出投资决策的人管理着其他人的钱，他们的管理是要收费的，因为他们是这方面的专家，不会受到资产信用评级的干扰。这个世界已经离不开评级了，国际清算银行便根据评级来设定监管资本框架。这是金融体系的失灵。

说到底，每个人都在不经意间参与了信贷泡沫的制造——只要他接受并生活在我们所身处的资本主义体系中。而这并不是一件坏事。所有人，从银行家到政客、监管者、抵押贷款商、评级机构乃至大众，都在从中获益。我们当中大多数人或多或少地都在把生活和未来押在枯荣交替时代已经成为过去的假设上。光凭这一点就可以说，没有哪个理性的人愿意信贷泡沫破裂。

前进两步，后退一步

不可否认，信贷动荡让我们尝尽了苦头，但因此抛弃资本主义，而不是接受这一资本主义的固有规律只能说是目光短浅。人类的演化过程是螺旋上升的，其中充满了错误，而每一次错误都会让人类付出代价。与人类演化一样，金融市场也在不断地打破原有界限，前进两步，后退一步。当我们往前大踏步地走出了两步后，总是会忘记我们还得往回退一步。如今，当信贷动荡到来的时候，我们却在质疑已经跨出的两步是否值得。但是，当我们最终走出信贷动荡丛林的时候，我们会对经济和社会的进步感到欣慰，其中，最显著的成就便是让拥有房子对大多数人来说不再是一种梦想，而是一种权利，信贷动荡过去之后，我们会继续朝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着这个方向前进。

但资本主义总是伴随着反复、合理的批判——资本主义让我们迷失，不再具有正确的思想，无法辨认什么是适度、什么是过度，因为我们所有人都在享受它给我们带来的好处。艾伦·格林斯潘在国会委员会面前所做的证词很好地总结了这一点："如果所有能力超群的人都没能预见这一关键问题的发展，也就是信贷动荡的话……那么我认为我们应该扪心自问这是为什么。而答案就是，作为人类，我们不够聪明。我们无法预见遥远未来的事情。而除非我们有这样的能力，否则我们很难在回顾过去的时候这样说：'为什么当初我们没有发现呢？'"

没有人一开始就有一个创造信贷动荡的宏伟蓝图，也没有人有能力预见到信贷动荡。要不然的话，我们早就通过这种未卜先知的能力致富了，或许自由市场也不会存在了。但只要我们抓住援助的机会——它已经来了，即资产担保机制，并剔除掉坏银行，那么信贷动荡将沉没在历史的浩瀚中，全球经济将从衰退中复苏，迈向又一个繁荣期。

我们会竭尽所能不再犯同样的错误，但事实上，我们必然还会继续犯错误，犯各种老的和新的错误，从这些错误中，我们可以吸取教训、继续进步。但正如历史反复证明的，未来的某个时候——有可能是十年后，也有可能是几十年甚至上百年后，我们又会开始无意识地享受另一个泡沫，最后，那个泡沫也会像这场信贷动荡那样华丽地破灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湛庐文化 Cheers Publishing
a mindstyle business 与思想有关
著作权合同登记号
图字：01-2010-0798

他是牛津大学的高才生，也是华尔街最年轻的银行家；
他是金融衍生品的操纵者，也是赤裸裸的魔鬼交易员。

历经3大投资银行，
揭开金融衍生品命悬一线的危机内幕……

一个金融衍生品
交易员的自白

真正的牺牲品不是我，而是那些没有参与这场豪赌，
却无谓遭殃的普通人。

HOW I CAUSED THE CREDIT CRUNCH





更多个性服务，尽在湛庐微信平台
请扫二维码或查找cheerspublishing

上架指导：金融投资/金融衍生品



定价：49.90元